



Årsrapport 2018

Værdipapirfonden Sparinvest

(markedsføres under binavnet Værdipapirfonden Sparindex)

Sparinvest

Værdipapirfonden Sparinvest

(FT-NR. 11.189)

Adresser:

c/o ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Normansvej 1,1
8920 Randers NV
Telefon: 36 34 74 00
Telefax: 36 34 74 99

Hvidesten
Kingosvej 1
2630 Taastrup
Telefon: 36 34 75 00
Telefax: 36 34 75 99

E-mail: mail@sparinvest.dk
Web-adresse: www.sparinvest.dk

Administration:
Sparinvest S.A.
28, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

Administrationen udøves via:
ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Normansvej 1,1
8920 Randers NV

(Samlet betegnet "Sparinvest")

Direktion, Sparinvest S.A.:
Direktør, Niels Solon
Direktør, Jacob Nordby Christensen
Direktør, Henrik Lind-Grønbæk
Direktør, Richard Jacqué
Direktør, Lise Bøgelund*
Direktør, Lars Højberg*
Direktør, Thomas Gunnarsson*

*Godkendelse af direktøren afventes på nuværende tidspunkt fra det luxembourgske finanstilsyn, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)

Depotselskab:
Nykredit Bank A/S
Kalvebod Brygge 1-3
1560 København V

Indholdsfortegnelse

2	Selskabsoplysninger
4	Ledelsens beretning for 2018
4	Årets resultat 2018
5	Udviklingen i Værdipapirfonden Sparinvests afdelinger
5	Aktiemarkederne i 2018
6	Obligationer i 2018
6	Forventninger til 2019
8	Bestyrelse
8	Direktion
10	Samfundsansvar (ansvarlig investering)
12	Udlodning af udbytte
12	Investeringspolitik og risikostyring
17	Ledelsespåtegning
18	Den uafhængige revisors revisionspåtegning
21	Årsregnskab for afdelinger
22	Aktiebaserede afdelinger
34	Blandede afdelinger
46	Fællesnoter
46	Anvendt regnskabspraksis

Ledelsens beretning for 2018

Denne beretning er fælles for alle afdelingerne i Værdipapirfonden Sparinvest og beskriver i hovedtræk udviklingen i fonden i den forgangne regnskabsperiode.

Værdipapirfonden Sparinvest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året og beretter om årets resultat sammenholdt med den forventede udvikling. Nøgletal, afdelingens profil, afdelingens fremadrettede forventede udvikling og forventninger til de områder, inden for hvilke afdelingen investerer, er beskrevet under de enkelte afdelingsregnskaber.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og fondens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Der er ikke indtruffet hændelser efter regnskabsafslutningen, som har påvirkning på årsregnskabet.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Der har ikke været usædvanlige forhold, som har indvirkning på indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været betydelige hændelser, som har indflydelse på balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Årets resultat 2018

Værdipapirfonden Sparinvest	Resultat i 1.000 kr.	Formue i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast i pct.	Afkast for sammenlignings- indeks i pct.
Aktiebaserede afdelinger					
INDEX Globale Aktier – Etik KL*	-16.142	200.992	92,51	-7,49	-8,27
INDEX Globale Aktier KL	-24.741	382.333	97,67	-5,87	-5,33
INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL	-279	314.911	90,34	1,33	1,36
Blandede afdelinger					
INDEX Lav Risiko KL**	-811	36.683	98,22	-2,11	
INDEX Mellem Risiko KL**	-3.025	79.942	97,72	-2,98	
INDEX Høj Risiko KL**	-2.295	40.227	96,86	-4,24	
Total	-47.293	1.055.088			

* Resultatet er for perioden 8/6-31/12, da afdelingen har været lukket for emission af andele fra oprettelsen og frem til 8/6 2018, hvor afdelingen blev lanceret. Oprindeligt blev afdelingen stiftet under navnet INDEX Sektor Forsyning KL, men har efterfølgende i 2018 skiftet navn og sammenligningsindeks til det nuværende.

** Afdelingen har ikke et officielt sammenligningsindeks

Værdipapirfonden Sparinvest blev etableret den 24. august 2016 og godkendt af Finanstilsynet den 11. oktober 2016. Værdipapirfonden Sparinvest er opdelt i 10 afdelinger, hvoraf fire afdelinger i værdipapirfonden har været lukket for emission af andele siden afdelingernes oprettelse den 24. august 2016, og de figurerer derfor ikke i tabellen ovenfor.

Strategien er passiv for samtlige afdelinger. Målsætningen for de aktiebaserede indeksafdelinger er at følge deres sammenligningsindeks med så lave omkostninger som muligt. Afdelingerne INDEX Lav Risiko KL, INDEX Mellem Risiko KL og INDEX Høj Risiko KL har dog ingen officielle sammenligningsindeks, men investerer imidlertid i andre afdelinger af danske UCITS, investeringsinstitutter og ETF'er, som følger passive investeringsstrategier, og hvor målsætningen er at opnå et afkast, som svarer til de pågældende afdelingers respektive sammenligningsindeks under behørig hensyntagen til handelsomkostninger.

Det samlede regnskabsmæssige resultat for perioden den 1. januar til den 31. december 2017 blev på -47,29 mio. kr. Den samlede formue var ultimo året på ca. 1.055 mio. kr.

Udviklingen i Værdipapirfonden Sparinvests afdelinger

2018 blev et år med store udsving på aktiemarkedet og med negative afkast i tæt ved samtlige indeks. I første del af året, særligt i tredje kvartal, var der ellers stærk performance i markedet. Men i oktober og december gik gassen af ballonen, og markederne faldt kraftigt. Det gav anledning til store afkastforskelle i de tre globale aktieafdelinger, som på trods af at være globale alle følger forskellige indeks.

Den nye afdeling, INDEX Globale Aktier – Etik KL, følger indekset MSCI All Countries World Index, men med en etisk screening af det tilgængelige investeringsunivers. Det betyder, at afdelingens mål er at følge sit sammenligningsindeks uden at investere i de aktier i indekset, hvis aktiviteter og forretningsmodeller strider mod internationale normer eller miljømæssig-, social- eller ledelsesmæssig ansvarlighed. Afdelingen sluttede året med laveste afkast af de tre globale afdelinger. Det er dog ikke helt retvisende i en sammenligning af fjerde kvartals konsekvenser på de tre globale afdelinger, idet det skyldes, at afdelingen blev lanceret i juni måned, hvorfor den ikke havde gavn af de stigninger, der var i første halvår.

INDEX Globale Aktier KL var den af de tre globale afdelinger, der tabte mest i fjerde kvartal. Afdelingen følger indekset MSCI All Countries World Investable Markets Index, som også eksponerer sig mod 'emerging markets' og 'small cap'-aktier. 'Small cap' var den investeringsstil, der blev hårdest ramt af faldene sidst på året.

Anderledes positivt så det ud i INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL, hvis kvaliteter kom til udtryk i det faldende marked i fjerde kvartal. Det betød, at afdelingen kunne levere et positivt afkast for året.

De blandede indeksafdelinger klarede sig tilfredsstillende i første halvår, idet aktiemarkedet leverede pæne afkast. Det væsentligste, positive bidrag til afkastet kom fra afdelingernes eksponering til amerikanske aktier og den amerikanske dollar, som begge steg. Andet halvår var mere udfordrende, idet aktiemarkedet i specielt fjerde kvartal faldt drastisk. Trods volatilitet i obligationsmarkederne, endte renterne kun svagt lavere ved udgangen af året, hvorfor afkastbidraget fra obligationerne over hele perioden var moderat.

Aktiemarkedet

For europæiske investorer leverede MSCI World i 2018 et samlet afkast på -3,6 pct. De første ni måneder fik aktieinvestorer stærke afkast – både grundet solide afkast i aktiemarkedet og en svagt faldende euro. Fjerde kvartal oplevede dog stærkt negative afkast, så året endte med et samlet, negativt afkast. Europæiske aktier oplevede væsentligt dårligere afkast end resten af det globale marked og endte med at give et samlet afkast på -10 pct. i 2018.

De første måneder af året var aktier båret af en stor optimisme fra selskabsskattelettelser i USA og meget høje tillidsindikatorer fra både forbrugere og investorer samt indkøbschefer. Trump-administrationens skattelettelser og deregulering har forlænget et i forvejen meget langt opsving og samtidig medført en fornyet optimisme mht. den amerikanske økonomi og for amerikanske aktier, der oven i købet i forvejen var blandt de dyreste i verden.

Når aktierne efterfølgende klarede sig så dårligt, skyldes det hovedsageligt, at markedet var dyrt prisfastsat ved indgangen til 2018, og at specielt forventningerne til det europæiske marked samt europæisk økonomi og politik generelt var for

optimistiske. Eurozonen blev endnu engang ramt af uro som følge af Storbritanniens fortsat uafklarede forhold til EU samt euroskeptiske partiers fremgang i Italien.

Dertil kommer, at væksten i den europæiske økonomi løbende aftog gennem hele året, og at inflationsforventningerne i specielt fjerde kvartal faldt brat. Både den amerikanske og europæiske centralbank valgte ikke desto mindre fortsat at indikere en intention om at normalisere pengepolitikken i 2019. Med en rentekurve, som i forvejen er tæt på at invertere i USA, og med et større fald i inflationsforventninger, reagerede aktiemarkedene stærkt negativt mod årets slutning.

Emerging Markets-aktier startede året med et væsentlig svagere momentum end aktierne i udviklede markeder. Dette så vi ændre sig i andet halvår, hvor Emerging Markets-aktier var mere eller mindre upåvirkede af de store fald i øvrige aktier.

Obligationsmarkedet

Som forventet ved udgangen af 2017 var første halvdel af 2018 karakteriseret ved stigende renter, mens renterne primært faldt i andet halvår. Denne udvikling kan forklares ved den store optimisme i begyndelsen af 2018 samt højere inflationsforventninger i specielt USA.

Efterhånden som specielt den europæiske økonomi aftog, faldt renterne imidlertid, og dette skete særligt, da den amerikanske centralbank trods uro og faldende, langsigtede inflationsforventninger valgte at hæve renten i december. Obligationsmarkedet vurderede tilsyneladende denne stramning som værende unødvendig, og prisede efterfølgende en rentesækning ind inden udgangen af 2020. Med andre ord er der en uoverensstemmelse mellem centralbankens forventninger og obligationsmarkedets forventninger til de kommende år.

Markedet for virksomhedsobligationer havde også et uroligt år. For Investment Grade-obligationer endte året med moderat negative afkast. Årsagen var spændudvidelse, som foregik over hele året, men primært i fjerde kvartal. Dertil kom generelt stigende renter på de toneangivende, amerikanske statsobligationer. Samme udvikling kunne ses for High Yield-virksomhedsobligationer, som grundet endnu større spændudvidelser havde lidt større tab gennem året.

Forventninger til investeringsmarkederne i 2019

Aktiemarkedet

For aktier tegner 2019 til at blive et noget volatilt år. Godt nok er prisfastsættelsen af MSCI World (price/earning på 15,5) ved indgangen til året den laveste siden 2012, men pengepolitikken er væsentligt strammere og ventes ikke strammet yderligere på kort sigt, men på lang sigt er der fortsat risiko for yderligere stramninger.

Dertil kommer, at de ledende indikatorer for alle udviklede regioner i OECD fortsat udviser faldende tendenser, hvilket medfører, at den nuværende vækstnedgang i både eurozonen og i USA med stor sandsynlighed vil fortsætte til i hvert fald sommer.

Ser vi på forventningsindikatorer, er tillidsundersøgelserne fortsat overoptimistiske for specielt eurozonen, og derfor er det overvejende sandsynligt, at markedsdeltagere, forbrugere og indkøbschefer over de første måneder af året vil blive skuffede over den faktiske udvikling.

Af disse årsager er det vores forventning, at 2019 vil være temmelig uinspirerende for aktieinvestorer i første halvår, mens den billigere prisfastsættelse i løbet af sommeren vil lokke investorer tilbage i aktier.

Obligationsmarkedet

Hen imod slutningen af 2018 begyndte det at blive åbenlyst, at centralbankernes intentioner om yderligere stramninger af pengepolitikken blev mere og mere urealistiske. Rentekurven i USA var i forvejen tæt på at invertere, inflationsforventningerne i både Europa og USA faldt kraftigt, mens arbejdsløsheden næsten ikke kunne blive lavere.

Markedet for kortsigtede rentederivater sendte renteforventningen kraftigt ned på mellemlangt sigt, og de lange renter faldt ligeledes i specielt fjerde kvartal. Vores modeller viser, at industriproduktionscyklussen vil aftage kraftigt i hastighed i de første måneder af 2019, hvorimod væksten i industriproduktionen vil rette sig i andet halvår. Tilsvarende forekommer det

også sandsynligt, at vi ser en bund i de ledende indikatorer i første halvdel af året, hvilket typisk resulterer i større risikovilje i markedet.

Vores forventning til obligationsmarkedet er derfor i lighed med sidste år, at første halvdel vil være bedst for de sikreste obligationer, mens man i anden halvdel vil komme til at se noget mere volatilitet og stigende renter.

For virksomhedsobligationer er den effektive rente efterhånden steget så meget, at selv negative nyheder i form af yderligere vækstfald vil blive neutraliseret i cash flow fra obligationerne. Selv yderligere, moderate spændudvidelser i første halvdel af året vil formentlig stadig medføre et samlet positivt afkast.

Bestyrelse, Sparinvest S.A.

Formand Per Noesgaard, professionelt bestyrelsesmedlem

Formand for bestyrelsen for:

Sparinvest S.A.

Sparinvest SICAV

Sparinvest Investment Solutions A/S

Garanti Invest A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Betri Banki P/F

Henrik Lind-Grønbæk, direktør

Direktør for:

Sparinvest S.A.

Medlem af bestyrelsen for:

Sparinvest Holdings SE

Sparinvest S.A.

Richard Jacqué, direktør

Direktør for:

Sparinvest S.A.

Medlem af bestyrelsen for:

Sparinvest S.A.

Sparinvest SICAV

Direktion, Sparinvest S.A.

Direktør, Niels Solon

Direktør:

Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Sparinvest Investment Solutions A/S

NSO Invest ApS

NJB ApS

Formand for bestyrelsen for:

Mønhuset A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Corfix Invest ApS

NJB ApS

Garanti Invest A/S

Sparinvest Investment Solutions A/S
Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

Direktør, Jacob Nordby Christensen

Direktør:

Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

Direktør, Henrik Lind-Grønbæk

Se ovenfor.

Direktør, Richard Jacqué

Se ovenfor.

Direktør, Lise Bøgelund

Direktør for:

Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Direktør, Lars Højberg

Direktør for:

Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Direktør, Thomas Gunnarsson

Direktør for:

Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Formand for bestyrelsen for:

Nordic Archipelago Investments AB
ITP Interessenter AB
LTG Ekonomi & Finanstjänst AB
Cape View Holding AB

Samfundsansvar (ansvarlig investering)

Ansvarlig investering er en integreret del af fondens overordnede investeringspolitik og har til formål at sikre, at fondens virke sker i overensstemmelse med internationale normer og god skik.

Fondens formål er at skabe langsigtede, attraktive afkast og kunne tilbyde en diversificeret og bred produktportefølje af passivt forvaltede investeringsprodukter til sine investorer. Derfor har fonden indrettet sig med en række passivt forvaltede afdelinger, som tilsammen kan opfylde formålet om bredde og diversifikation. Der kan læses om de enkelte afdelingers investeringspolitik og -strategi på årsrapportens side 23 og frem.

Fondens arbejde med ansvarlig investering sker via anbringelse af dens formue, idet investeringer udgør fondens primære forretningsaktivitet.

Fondens formue forvaltes af Sparinvest S.A. ('Sparinvest'), og det betyder, at Sparinvest har ansvaret for at sikre en ansvarlig investeringsproces for anbringelsen af fondens formue og den efterfølgende porteføljepleje. Sparinvest har således ansvaret for at sikre, at fondens formue forvaltes ansvarligt.

I Sparinvest går ansvarlige investeringer og det at skabe det bedste langsigtede afkast hånd i hånd. Sparinvest tror på at samarbejde med de selskaber, der investeres i, vil fremme bæredygtighed og langsigtet værdiskabelse, hvilket er i tråd med fondens ønske om at investere ansvarligt.

Med andre ord bestræber Sparinvest sig altid på at investere i selskaber, der lever op til internationale krav og standarder for ansvarlighed, hvorfor vi har en strømlinet proces i forhold til kontrol, rapportering og dialog med investorer, myndigheder og øvrige interessenter.

De overordnede retningslinjer for Sparinvests arbejde med samfundsansvar og ansvarlig investering fremgår af selskabets politik for ansvarlig investering og politik for aktivt ejerskab. Disse er styrende for Sparinvests og dermed fondens anbringelse af midler. Politikken kan findes på sparinvest.dk under publikationer.

Fonden støtter op om Sparinvests tilgang til ansvarlig investering og anbringelsen af midler samt de initiativer, der tages i relation hertil.

Sparinvest har, som led i arbejdet med ansvarlig investering, tilsluttet sig FN's principper for ansvarlig investering (PRI) og udarbejder årligt en rapport, der beskriver hvilke initiativer, Sparinvest har iværksat i det forgangne år. Rapporten offentliggøres på unpri.org og på sparinvest.dk/investeringskoncepter/ansvarlig-investering.

Politik for samfundsansvar i investeringer

Fonden har på nuværende tidspunkt ikke formuleret individuelle politikker for Miljø, herunder reducere af klimapåvirkning (E), Sociale forhold, herunder respekt for menneskerettigheder samt arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold (S) og Selskabsstruktur, herunder antikorruption og bestikkelse i en politik for samfundsansvar i investeringer (G).

Baggrunden er, at sådanne politikker som udgangspunkt ikke inddrages på porteføljeniveau i en passiv investeringsstrategi, hvor målsætning er at genere et afkast, som følger udviklingen i et sammenligningsindeks. Så medmindre sammenligningsindekset selv er baseret på integration af samfundshensyn (ESG kriterier), vil det ikke være hensigtsmæssigt at inddrage dette i sammensætningen af porteføljen, da dette potentielt vil ændre en afdelings investeringskarakteristika og målsætning.

Fondens ønske er dog at agere som en ansvarlig investor ved at integrere ansvarlig investering og aktivt ejerskab i porteføljeforvaltningen. Fonden har derfor tiltrådt Sparinvests politik for ansvarlig investering og aktivt ejerskab, jf. ovenfor.

Ansvarlig investering

Sparinvests politik for ansvarlig investering betyder, at følgende som minimum indgår i porteføljeforvaltningen:

Retningslinjer og principper for ansvarlig investering

I arbejdet med ansvarlig investering tager Sparinvest bl.a. udgangspunkt i følgende standarder, retningslinjer eller principper, der indgår som led i arbejdet med ansvarlig investering i fondens investeringer:

- anbefalinger fra Komiteén for god selskabsledelse om aktivt ejerskab
- anbefalinger fra Investering Danmark om ansvarlig investering
- FNs principper for ansvarlig investering (PRI)
- FN's retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervsliv
- FN's Global Compact-principper

Aktivt ejerskab

Som en del af arbejdet med ansvarlig investering udøver Sparinvest aktivt ejerskab som led i forvaltningen af fondens afdelinger. Sparinvest søger således gennem proaktiv dialog og kommunikation med selskaberne dels at øge værdiskabelsen og dels at påvirke adfærden i en ansvarlig retning. Det gøres bl.a. ved at stemme aktivt på generalforsamlinger og gennem målrettet dialog med selskabets ledelse.

For fondens afdelinger sker det via en serviceudbyder, som indgår i dialog med de selskaber i afdelingernes porteføljer, der hævdes at have, eller som med sikkerhed har, overtrådt internationale konventioner, såsom FN's Global Compact eller FN's retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervsliv.

Enhver grad af eksklusion er som hovedregel at betragte som uønskelig for passive strategier, og derfor prioriteres dialog med selskaber, der bryder normerne.

Eksklusion fra investeringsunivers

På trods af ovenstående ekskluderes der med udgangspunkt i internationale retningslinjer for ansvarlig investering visse typer af investeringer fra investeringsuniverset i alle fondens afdelinger uanset afkastpotentialet og indgår derfor ikke i afdelingernes porteføljer. Disse typer er:

- Konventionsomfattede våben
- Anti-personelminer
- Klyngeammunition
- Biologiske våben
- Kemiske våben
- Atomvåben, der ikke er omfattet af Traktaten om ikke-spredning af atomvåben
- Værdipapir omfattet af EU-sanktioner

Normbaseret screening

Der foretages normbaseret screening af alle selskaber i afdelingernes porteføljer. Passive investeringsuniverser screenes for normbrud hvert halve år, men porteføljerne vurderes løbende.

Normbaseret screening refererer til den eksterne samarbejdspartners proces med at identificere brud på internationalt aftalte initiativer og retningslinjer. Aftalerne omfatter selskabers og enkeltlandes ansvar i forhold til blandt andet menneskerettigheder, fagforeningsfrihed, tvangsarbejde, børnearbejde, ansvar over for miljøet, korruption, forbrugerbeskyttelse, skattelovgivning samt bekæmpelse af global opvarmning. Formålet er at overvåge brud på normerne og derefter lade den eksterne samarbejdspartner indgå i dialog med selskaberne med henblik på at forbedre deres adfærd.

De omfattede aftaler er: The UN Global Compact Principles, The UN Guiding Principles on Business and Human Rights International Labour Organisation Conventions, United Nations Convention Against Corruption, OECD Guidelines for Multinational Enterprises samt Paris-klima-aftalen.

Brug af ekstern samarbejdspartner

Sparinvest benytter ISS-Ethix til at foretage normbaseret screening af selskaber i afdelingernes porteføljer, der enten hævdes, eller som med sikkerhed har overtrådt internationale konventioner såsom FN's Global Compact eller UN Guiding Principles on Human Rights.

Sparinvest har delegeret det aktive ejerskab til ISS-Ethix, som dermed repræsenterer Sparinvest fuldt ud i dialogen med selskaberne ud fra foruddefinerede retningslinjer.

Politik for udøvelse af stemmeretter

Sparinvest tilstræber at stemme på alle selskabers generalforsamlinger indeholdt i afdelingernes porteføljer. Stemmeretten er delegeret til ISS-Ethix, som dermed repræsenterer Sparinvest fuldt ud i dialogen med selskaberne ud fra foruddefinerede retningslinjer.

I fondens afdelinger stemmes kun i enkeltbeholdninger, der på tværs overstiger en værdi på én mio. euro.

Særligt om afdelingen INDEX Globale Aktier – Etik KL

Afdelingen har passiv investeringsstrategi med en etisk profil, som betyder, at afdelingen er underlagt en etisk screening på porteføljeniveau. Der er fastlagt en række eksklusionskriterier i afdelingens investeringspolitik, og eksklusion af selskaber fra porteføljen sker på baggrund af objektive data fra en række serviceudbydere.

Udlodning af udbytte

Afdeling	Udbyttebeløb i kr. pr. andel	Kapitalindkomst	Aktieindkomst	Selskabsindkomst
Aktiebaserede afdelinger				
Sparinvest INDEX Globale Aktie – Etik KL	0,9	0	0,9	0
Sparinvest INDEX Globale Aktier KL	0	0	0	0
Sparinvest INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL	0	0	0	0
Blandede afdelinger				
Sparinvest INDEX Lav Risiko KL	0,2	0,2	0	0,2
Sparinvest INDEX Mellem Risiko KL	1,8	0	1,8	1,8
Sparinvest INDEX Høj Risiko KL	2,8	0	2,8	2,8

Investeringspolitik og risikostyring

Det er bestyrelsen i Sparinvest S.A., som fastlægger de overordnede rammer for investeringspolitikken. Investeringspolitikken for hver enkel afdeling er fastsat i Værdipapirfonden Sparinvests fondsbestemmelser og videre uddybet i værdipapirfondens prospekt. Investeringspolitikken afhænger af afdelingstype og fastlægger en række forskellige krav til de pågældende afdelingers investeringer.

I det efterfølgende er de finansielle og forretningsmæssige risici for investeringerne i Værdipapirfonden Sparinvest beskrevet.

Risici samt risikostyring

Som investor i Værdipapirfonden Sparinvest får man løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling og nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, mens andre især påvirker de blandede afdelinger qua deres investering i obligationer. Andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via en værdipapirfond kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- Investors eget valg af afdelinger
- Investeringsmarkederne

- Investeringsbeslutningerne
- Driften af værdipapirfonden

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at tage med sin investering og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor '1' udtrykker laveste risiko og '7' højeste risiko. Kategorien '1' udtrykker ikke en risikofri investering.



Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen, som beskrives nærmere i afsnittet *Generelle risikofaktorer*. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, afdelingerne investerer i. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes investeringspolitikker og -restriktion, lovgivningens krav om risikospredning samt interne kontroller.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Særskilt for de passivt forvaltede afdelinger gælder, at målet for den enkelte afdeling er at følge udviklingen i det af bestyrelsen udvalgte sammenligningsindeks så tæt som muligt. Af de seks åbne afdelinger i Værdipapirfonden Sparinvest, er det dog kun tre, der har et sammenligningsindeks. Et sammenligningsindeks er et indeks, der repræsenterer investeringsuniverset og afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Hvor afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger, tages der i afkastudviklingen af sammenligningsindekset ikke højde for sådanne omkostninger.

Ved at bruge matematiske og statistiske modeller vælges i disse afdelinger et udsnit af de aktier, der indgår i et givent aktieindeks, og som opfører sig næsten identisk hermed. Det at følge et udvalgt indeks betegnes også som 'tracking' - og graden, hvormed indeksafdelingernes afkast afviger fra det originale indeks, kaldes derfor 'tracking error'. Succeskriteriet for afdelingernes resultater måles ud fra denne tracking error. Med andre ord måler nøgletallet tracking error i pct. graden af aktiv forvaltning i de enkelte afdelinger.

For passive afdelinger er målet at skabe et afkast, der ligger så tæt på afdelingens sammenligningsindeks som muligt, og målet er derfor at have en lav tracking error.

Herunder vises den højest fastsatte øvre grænse for tracking error p.a. for de afdelinger, der har et sammenligningsindeks. Den aktuelle tracking error beregnes først, når afdelingerne har tre års historik.

For afdelingen INDEX Globale Aktier – Etik KL gælder, at den etiske screening vil variere. Derfor opstilles der ikke en øvre grænse for den modelbaserede tracking-error.

Afdeling	Øvre grænse i pct.
INDEX Globale Aktier KL	2,0
INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL	2,0

Nøgletallet måler active share i pct., hvor meget sammensætningen af en afdelings portefølje afviger fra sammenligningsindekset. Jo højere tal, des mere aktivt er afdelingen forvaltet.

Nedenfor ses en oversigt over active share pr. 31.12.2018 for samtlige afdelinger med et sammenligningsindeks.

Afdeling	Active share i pct.
INDEX Globale Aktier – Etik KL	57
INDEX Globale Aktier KL	60
INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL	14

Risici knyttet til driften af fonden

For at undgå fejl i driften af Værdipapirfonden Sparinvest er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne. Der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast.

Værdipapirfonden Sparinvest er desuden underlagt tilsyn fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk

kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Værdien af afdelingen kan variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Sektorspecifikke forhold

Ved investering i værdipapirer i en enkelt sektor, f.eks. finanssektoren, ligger der en risiko for, at den pågældende sektor kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som ikke rammer andre sektorer. Desuden vil konkurrencemæssige og sektorspecifikke økonomiske forhold kunne påvirke investeringernes værdi.

Emerging markets

Begrebet "emerging markets" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer i 'emerging markets' er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved blandede afdelinger

Ved investering i blandede afdelinger får man som investor eksponering mod de risici, der knytter sig til både obligations- og aktiemarkedet.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. Enkelte afdelingers formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

De afdelingsspecifikke risici, der knytter sig til hver enkel afdeling, kan læses under hver afdelings beretning.

Værdipapirudlån

Udlån af værdipapirer sker i fuld overensstemmelse med gældende lovgivning og ændrer i udgangspunktet ikke den enkelte afdelings risikoprofil eller investeringsstrategi.

Dem, der låner aktierne, vil typisk være andre finansielle virksomheder som fx investeringsbanker, 'market makere' eller andre fonde. Sparinvest søger generelt at sikre, at værdipapirerne udlånes så længe som muligt netop for at modvirke

spekulation. For at undgå skattearbitrage er det desuden gældende, at fonden skal have 100 pct. udbytte af udlånte værdipapirer.

Vilkårene for udlån og hvilke afdelinger, der kan låne deres værdipapirer ud, ajourføres løbende i fondens prospekt, ligesom der løbende rapporteres på omfang og sikkerhedsstillelse i årsregnskabet. Afdelingerne sikrer, at markedsværdien af de udlånte papirer er på et acceptabelt niveau i forhold til afdelingernes samlede formue, ligesom afdelingerne med kort varsel kan opsig et udlån.

Hvis en afdeling udlåner værdipapirer, skal låntager stille sikkerhed for lånet i form af andre værdipapirer, og værdien af disse skal minimum udgøre 102 pct. af markedsværdien af det udlånte papir. Udlån af værdipapirer giver afdelingen en mindre modpartsrisiko, som dog minimeres af de skrappe krav, der stilles til sikkerhedsstillelse. Kan modparten eksempelvis ikke returnere værdipapirer rettidigt, er der en lille risiko for at værdien af sikkerhedsstillelsen ved salg i markedet er mindre end værdien af værdipapirerne, der er udlånt.

Særlige risici ved obligationsinvesteringer

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt årsregnskabet for 2018, omfattende perioden 1. januar til 31. december 2018 for Værdipapirfonden Sparinvest med tilhørende afdelinger.

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

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet, og at ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i fondens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som fonden henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til godkendelse af bestyrelsen i Sparinvest S.A.

Hvidesten, 29. marts 2019

Direktion Sparinvest S.A.

Jacob Nordby Christensen

Henrik Lind-Grønbæk

Richard Jacqué

Niels Solon

Lise Bøgelund

Lars Højberg

Thomas Gunnarsson

Bestyrelse Sparinvest S.A.

Per Noesgaard
(formand)

Henrik Lind-Grønbæk
(bestyrelsesmedlem)

Richard Jacqué
(bestyrelsesmedlem)

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Værdipapirfonden Sparinvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Værdipapirfonden Sparinvest for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for seks afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af fondens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

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 årsregnskabet". Vi er uafhængige af fonden 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. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Værdipapirfonden Sparinvest den 24. august 2016 for regnskabsåret 2016. Vi er blevet genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på tre 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 årsregnskabet for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter	Forholdet er behandlet således i revisionen
Fondens og afdelingernes investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af fondens og afdelingernes formuer og afkast. Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi fondens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked. Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af fondens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter. Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af fondens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets fællesnoter. Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.	Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til: ➤ Vi har opnået en forståelse for og evalueret administrationsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer. ➤ Vi har testet administrationsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2018 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt fondens regnskabspraksis. ➤ Vi har endvidere testet administrationsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til fondens depotbank. ➤ Vi har foretaget en afstemning af afdelingernes børsnoterede finansielle instrumenter til fondens depotbank pr. 31. december 2018.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet 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. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

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 årsregnskabet, 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 fondens 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 årsregnskabet 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 fondens 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 årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at fonden ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet 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.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet 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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet 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 mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 29. marts 2019

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup

statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne10777

Jacques Peronard

statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne16613

Årsregnskab for afdelinger

Aktiebaserede afdelinger

- 22 INDEX Globale Aktier – Etik KL
- 26 INDEX Globale Aktier KL
- 30 INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL

Blandede afdelinger

- 34 INDEX Lav Risiko KL
- 38 INDEX Mellem Risiko KL
- 42 INDEX Høj Risiko KL

■ INDEX Globale Aktier - Etik KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	08.06.2018
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60747905
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI All Countries World Index

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i MSCI All Countries World Index. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Indekset omfatter 'large- og mid'-aktier i udviklede lande - såvel som i 'emerging markets'-lande. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Der foretages ikke afdækning af valutarisiko.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -7,49 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -8,28 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, var -7,23 pct. og ligger dermed en smule over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever op til vores forventninger, som lød på et afkast tæt på sammenligningsindekset.

2018 blev et år med store udsving på aktiemarkedet og med negative afkast i tæt ved samtlige indeks. I årets første tre kvartaler sås ellers stærk performance, bl.a. hjulpet på vej af de store skattelettelser i USA, der blev effektueret i 2018. Men i oktober og december gik gassen af ballonen. Emerging markets havde også et skidt år, hvor uroen omkring handelskrig mellem USA og Kina var med til at drive afkastet ned. Det rammer afdelingen relativt til MSCI World-indekset, idet afdelingens sammenligningsindeks også eksponerer sig mod 'emerging markets'. Det er i modsætning til vores langsigtede forventninger om, at 'emerging markets'-eksponeringen vil resultere i et bedre afkast end for MSCI World.

Afdelingen blev startet i juni 2018, og det negative tredje kvartal vejer således tungere på afdelingens absolutte afkast end på sammenligningsindekset set over hele året.

Effekten af den etiske screening på porteføljens sammensætning vurderes at være tilfredsstillende lav. De aktier, der screenes fra, substitueres på fornuftig vis af andre alternativer.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod aktier, der indgår i indekset MSCI All Countries World Investable Markets Index, og som har bestået en etisk screening. MSCI All Countries World Investable Markets Index dækker 'large- og mid-cap'-aktier i udviklede lande - såvel som 'emerging markets' lande. Ligesom de øvrige INDEX-afdelinger fravælger afdelingen aktier, der er på ISS Ethix' ulovlige-våben liste. Herudover fravælger den etiske screening aktier, der er markeret som røde på ISS Ethix' norm-baserede liste, samt selskaber der er CCC ESG-ratede af MSCI ESG Research. Afdelingen sammensættes med det formål at skabe samme afkast- og risikoprofil som sammenligningsindekset under hensyntagen til den etiske screening. Idet, der investeres i aktier i 'emerging markets', har afdelingen eksponering mod aktier, der er markant mere risikofyldte end aktier i MSCI World-indekset. MSCI World udgør dog langt den største del af sammenligningsindekset. Vi forventer, at den højere risiko resulterer i et højere afkast over tid, og også et højere afkast/risiko-forhold. Da afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger til 2019

Vi forventer et positivt afkast for 2019, men dog med store udsving landene imellem. På langt sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da indekset drager nytte af eksponering mod 'emerging markets', som historisk har gjort det bedre end det øvrige marked. Dette med en lidt højere risiko som vi forventer, at man bliver kompenseret for i form af et højere afkast og afkast/risiko-forhold sammenlignet med MSCI World.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset før omkostninger.

INDEX Globale Aktier - Etik KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse (07.06.2018 - 31.12.2018)

Note	2018 * i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter	
Renteindtægter	1
Renteudgifter	-3
Udbytter	2.794
I alt Renter & udbytter	2.792
2 Kursgevinster og -tab	
Kapitalandele	-18.091
Valutakonti	90
Øvrige aktiver/passiver	6
Handelsomkostninger	-6
I alt kursgevinster og -tab	-18.001
I alt nettoindtægter	-15.209
3 Administrationsomkostninger	-588
Resultat før skat	-15.798
4 Skat	-343
Årets nettoresultat	-16.142

* Perioden dækker 07-06-2018 - 31-12-2018

6 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	1.955
Overført til udlodning næste år	62
Overført til formuen	-18.159
I alt disponibelt	-16.142

Balance 31.12.2018

Note	2018 i 1.000 kr.
Aktiver	
Likvide midler	
Indestående i depotselskab	229
Likvider	229
5 Kapitalandele	
Noterede aktier fra danske selskaber	1.269
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	199.239
Kapitalandele	200.508
Andre aktiver	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	296
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	61
Aktuelle skatteaktiver	52
Andre aktiver	409
Aktiver	201.146
Passiver	
7 Investorenes formue	200.992
Anden gæld	
Skyldige omkostninger	92
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	62
Anden gæld	154
Passiver	201.146

INDEX Globale Aktier - Etik KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		6 Til rådighed for udlodning	
Renter		Udlodning overført fra sidste år	0
Indestående i depotselskab	1	Renter og udbytter	2.793
I alt renteindtægter	1	Andre indtægter	0
Renteudgifter		Skat	-395
Renteudgifter bankkonti	-3	Kursgevinst til udlodning	112
I alt renteudgifter	-3	Udlodningsregulering af indkomst	126
I alt renter (netto)	-2	I alt Indkomst	2.635
Udbytter		Administrationsomkostninger til modregning	-588
Noterede aktier fra danske selskaber	7	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-29
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.783	I alt administrationsomkostninger	-618
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	4	I alt til rådighed for udlodning brutto	2.018
I alt udbytter	2.794	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0
		Frivillig udlodning	0
2 Kursgevinster og -tab		I alt til rådighed for udlodning netto	2.018
Kapitalandele		Fordelinger	2018
Noterede aktier fra danske selskaber	-97	Sektorfordeling	i pct
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-18.046	IT	15,14
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	52	Telekommunikation	8,75
I alt kapitalandele	-18.091	Likvider m.m.	0,24
Valutakonti	90	Sundhedspleje	12,05
Øvrige aktiver/passiver	6	Materialer	5,23
Handelsomkostninger		Ejendomme	3,22
Bruttohandelsomkostninger	-156	Finans	17,70
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	150	Konsumtvarer	7,65
I alt handelsomkostninger	-6	Forbrugsgoder	10,11
I alt kursgevinster og -tab	-18.001	Energi	5,83
		Industri	10,89
		Forsyning	3,18
		Geografisk fordeling	
3 Administrationsomkostninger		Fjernøsten ex. Japan	6,97
Fast administrationshonorar	-588	Likvider mm.	0,24
Administrationsomkostninger	-588	Nordeuropa	10,89
		Danmark	0,63
4 Skat		Skandinavien	1,46
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-343	Japan	7,33
Skat	-343	Storbritannien	4,73
		Mellemøsten & Afrika	0,62
		Sydamerika	0,38
		Sydeuropa	2,88
		Nordamerika	63,88

5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Globale Aktier - Etik KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue		
Emissioner i perioden	217.265	216.953
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		181
Overført til udlodning næste år		62
Foreslået udlodning		1.955
Overførsel af årets resultat		-18.159
Investorenes formue (ultimo)	217.265	200.992
2018 *		
Årets afkast i %	-7,49	
Benchmarkafkast i %	-8,27	
Indre værdi pr. andel	92,51	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-16.142	
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,90	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	217.265	
Investorenes formue i 1.000 kr.	200.992	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,28	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	588	
ÅOP	0,58	
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	
Omsætningshastighed	0,02	
Sharpe Ratio Benchmark	0,53	
Volatilitet Benchmark i %	0,09	

* Perioden dækker 07-06-2018 - 31-12-2018

	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct		
Børsnoterede finansielle instrumenter	200.508	99,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	200.508	99,8
Andre aktiver / Anden gæld	484	0,2
I alt	200.992	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Globale Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	09.01.2017
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60747822
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	MSCI All Countries World Investable Markets Index

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og indgår i MSCI All Countries World Investable Markets Index. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Indekset omfatter 'large-, mid- og small cap'-aktier i udviklede - såvel som i 'emerging markets'-lande. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Der foretages ikke afdækning af valutarisikoen.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -5,87 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -5,33 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, var -5,40 pct. og ligger dermed på niveau med sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et afkast tæt på sammenligningsindekset.

2018 blev et år med store udsving på aktiemarkedet og med negative afkast i tæt ved samtlige indeks. I årets første tre kvartaler sås ellers stærk performance, bl.a. hjulpet på vej af de store skattelettelser i USA, der blev effektueret i 2018. Men i oktober og december gik gassen af ballonen, og 'small cap'-aktier var den investeringsstil, der blev hårdest ramt. 'Emerging markets' havde også et skidt år, hvor uroen omkring handelskrig mellem USA og Kina var med til at drive afkastet ned.

Begge forhold ramte afdelingen sammenlignet med MSCI World-indekset, idet afdelingen eksponerer sig mod både 'small caps' og 'emerging markets'. Afdelingens resultat var dermed ikke i overensstemmelse med vores langsigtede forventninger om en performance bedre end MSCI World.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod MSCIs bredest dækkende indeks, MSCI All Countries World Investable Markets Index. Der investeres i 'large-, mid- og small-cap'-aktier i både udviklede lande og 'emerging markets'. Det vil sige det samlede verdensmarked, undtaget den ene procent med lavest markedsværdi.

Det betyder, at afdelingen har eksponering mod aktier, der er markant mere risikofyldte end aktier i MSCI World-indekset, som dog udgør den største del af sammenligningsindekset. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid, og også et højere afkast-/risikoforhold. Da afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelings investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2019, men dog med store udsving landene imellem. På langt sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da indekset drager nytte af eksponering mod 'small cap'-aktier, som historisk har gjort det bedre end 'large-cap'-aktier, samt eksponering mod 'emerging markets', som historisk har gjort det bedre end det øvrige marked. Dette med en lidt højere risiko som vi forventer, at man bliver kompenseret for i form af et højere afkast og afkast-/risikoforhold sammenlignet med MSCI World-indekset.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset.

INDEX Globale Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	6	1
Renteudgifter	-52	-2
Udbytter	9.204	1.255
I alt Renter & udbytter	9.158	1.254
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-30.968	-448
Valutakonti	-161	10
Øvrige aktiver/passiver	28	-8
Handelsomkostninger	-10	0
I alt kursgevinster og -tab	-31.111	-446
3 Administrationsomkostninger	-1.860	-204
Resultat før skat	-23.814	604
4 Skat	-927	-148
Årets nettoresultat	-24.741	456

*Perioden dækker 06-01-2017 - 31-12-2017

6 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	0	-2.223
Overført til formuen	-24.741	2.679
I alt disponibelt	-24.741	456

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	892	728
Likvider	892	728
5 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.589	478
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	379.251	95.377
Kapitalandele	380.840	95.855
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	503	76
Andre tilgodehavender	0	28
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3	0
Aktuelle skatteaktiver	271	26
Andre aktiver	777	130
Aktiver	382.508	96.713
Passiver		
7 Investorenes formue	382.333	96.386
Anden gæld		
Skuldige omkostninger	172	325
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3	0
Anden gæld	175	325
Passiver	382.508	96.713

INDEX Globale Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			6 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-2.223	0
Indestående i depotselskab	6	1	Renter og udbytter	9.201	1.225
I alt renteindtægter	6	1	Andre indtægter	0	0
Renteudgifter			Skat	-1.169	-148
Renteudgifter bankkonti	-52	-2	Kursgevinst til udlodning	2.688	-1.285
I alt renteudgifter	-52	-2	Udlodningsregulering af indkomst	-6.461	-2.015
I alt renter (netto)	-46	-1	I alt Indkomst	2.036	-2.223
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-1.860	-204
Noterede aktier fra danske selskaber	67	11	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-223	-259
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.095	1.245	I alt administrationsomkostninger	-2.083	-462
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	43	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	-47	-2.686
I alt udbytter	9.204	1.255	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	47	462
			Frivillig udlodning	0	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	0	-2.223
Kapitalandele			Fordelinger	2018	2017
Noterede aktier fra danske selskaber	-531	20	Sektorfordeling	i pct	i pct
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-30.565	-466	Ejendomme	5,14	4,19
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	127	-2	Energi	5,72	6,00
I alt kapitalandele	-30.968	-448	Finans	16,72	19,84
Valutakonti	-161	10	Forbrugsgoder	10,82	11,70
Øvrige aktiver/passiver	28	-8	Forsyning	3,11	2,60
Handelsomkostninger			Industri	10,30	12,05
Bruttohandelsomkostninger	-313	-100	IT	15,72	18,62
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	302	100	Konsumentvarer	7,16	6,98
I alt handelsomkostninger	-11	0	Likvider m.m.	0,39	0,52
I alt kursgevinster og -tab	-31.111	-446	Materialer	5,72	5,98
			Sundhedspleje	11,80	9,57
			Telekommunikation	7,39	1,97
			Geografisk fordeling		
3 Administrationsomkostninger			Danmark	0,42	0,50
Fast administrationshonorar	-1.860	-204	Fjernøsten ex. Japan	7,44	5,76
Administrationsomkostninger	-1.860	-204	Japan	8,09	7,86
			Likvider mm.	0,39	0,52
4 Skat			Nordamerika	62,70	64,55
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-927	-148	Nordeuropa	8,37	9,83
Skat	-927	-148	Skandinavien	2,04	2,56
			Storbritannien	5,86	4,22
			Sydeuropa	3,83	4,21
			Mellemøsten & Afrika	0,57	0,00
			Sydamerika	0,30	0,00

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018
5 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest SA, Luxembourg

INDEX Globale Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	92.897	96.386		0
Emissioner i perioden	351.853	366.742	117.804	119.892
Indløsninger i perioden	-53.300	-56.744	-24.907	-24.272
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		689		310
Overført til udlodning næste år		0		-2.223
Overførsel af årets resultat		-24.741		2.679
Investorenes formue (ultimo)	391.450	382.333	92.897	96.386
	2018	2017 *		
Årets afkast i %	-5,87	3,76		
Benchmarkafkast i %	-5,33	4,20		
Indre værdi pr. andel	97,67	103,76		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-24.741	456		
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00		
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	391.450	92.897		
Investorenes formue i 1.000 kr.	382.333	96.386		
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,49		
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.860	203		
ÅOP	0,58	0,62		
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00			
Omsætningshastighed	0,02	0,47		
Sharpe Ratio Benchmark	0,51			
Volatilitet Benchmark i %	0,10			

*Perioden omfatter 06-01-2017 - 31-12-2017

	2018 i 1.000 kr.	Andel	2017 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	380.840	99,6	95.855	99,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	380.840	99,6	95.855	99,4
Andre aktiver / Anden gæld	1.494	0,4	533	0,6
I alt	382.333	100,0	96.386	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	09.01.2017
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Akkumulerende
Fondskode:	60748127
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	MSCI World Minimum Volatility Index (EUR optimized)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i indekset MSCI World Minimum Volatility Index (EUR optimized). Indekset omfatter ca. 300 aktier globalt i de udviklede markeder, dvs. amerikanske, europæiske, japanske og andre østasiatiske aktier. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Der foretages ikke afdækning af valutarisikoen.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på 1,33 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 1,36 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, steg 1,84 pct. og ligger dermed på niveau med sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et afkast tæt på sammenligningsindekset.

2018 blev et år med store udsving på aktiemarkedet og med negative afkast i tæt ved samtlige indeks. I årets første tre kvartaler sås ellers stærk performance, bl.a. hjulpet på vej af de store skattelettelser i USA, der blev effektueret i 2018. Men i oktober og december gik gassen af ballonen, og denne afdelings kvaliteter kom endnu engang til udtryk, da afdelingen klarede sig fantastisk mod slutningen af året, og kunne som en af de få afdelinger levere et positivt afkast for året.

Afdelingen gjorde det således markant bedre end det brede MSCI World Index. Sammensætningen af aktier i sammenligningsindekset sker ud fra en optimering med sigte på at opnå en portefølje med lav risiko, og derfor afviger porteføljesammensætningen fra MSCI World.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de mindre volatile aktier i MSCI World-indekset. Afdelingens hensigt er at levere en afkastudvikling, som har markant mindre udsving end det resterende aktiemarked. Vi forventer således en reduktion på 25-30 pct. i de absolutte afkastudsving, samt i de størst tænkelige tab, også kaldet 'maximum drawdown'. Det skal dog understreges, at aktieinvestering altid er forbundet med risiko.

Der vil være perioder hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI World-indekset. Afdelingen er dog konstrueret således, at forskellen til MSCI World primært består i, at der investeres i mindre volatile aktier. Lande- og stileksponeringer er således tæt på MSCI World. Da afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelings investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2019, men det er sandsynligt, at det vil være de mere risikofyldte strategier, der igen vil give det højeste afkast. Derfor tror vi, at afkastet bliver lidt under afkastet på MSCI World-indekset, men med markant mindre afkastudsving. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil give investorerne et rigtigt attraktivt afkast i forhold til risikoen, men muligvis med et afkast lidt under MSCI World.

Det lave renteniveau giver ikke investorerne mange alternativer til aktier. Derfor er vi overbevidste om, at afdelingens eksponering mod de mindre volatile aktier som minimum giver et positivt afkast i 2019.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset før omkostninger.

INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	0	1
Renteudgifter	-15	-1
Udbytter	7.268	1.395
I alt Renter & udbytter	7.253	1.395
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-5.439	-5.641
Valutakonti	-182	129
Øvrige aktiver/passiver	13	-7
Handelsomkostninger	-36	0
I alt kursgevinster og -tab	-5.644	-5.519
3 Administrationsomkostninger	-1.102	-221
Resultat før skat	507	-4.346
4 Skat	-786	-272
Årets nettoresultat	-279	-4.618

*Perioden dækker 06-01-2017 - 31-12-2017

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	954	489
Likvider	954	489
5 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.907	3.783
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	310.347	167.995
Kapitalandele	313.254	171.778
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	589	218
Andre tilgodehavender	0	239
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	126	0
Aktuelle skatteaktiver	255	11
Andre aktiver	970	468
Aktiver	315.178	172.734
Passiver		
6 Investorenes formue	314.911	172.397
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	143	337
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	124	0
Anden gæld	267	337
Passiver	315.178	172.734

INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Fordelinger Sektorfordeling	2018 i pct	2017 i pct
1 Renter & udbytter			Ejendomme	7,90	5,12
Renter			Energi	2,10	2,43
Indestående i depotselskab	0	1	Finans	14,19	13,46
I alt renteindtægter	0	1	Forbrugsgoder	10,48	8,01
Renteudgifter			Forsyning	8,76	8,00
Renteudgifter bankkonti	-15	-1	Industri	6,95	8,93
I alt renteudgifter	-15	-1	IT	9,82	12,36
I alt renter (netto)	-15	0	Konsumentvarer	14,05	14,10
Udbytter			Likvider m.m.	0,53	0,33
Noterede aktier fra danske selskaber	124	18	Materialer	6,23	7,34
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.136	1.369	Sundhedspleje	9,03	12,97
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	8	Telekommunikation	9,97	6,95
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	7	0	Geografisk fordeling		
I alt udbytter	7.268	1.395	Danmark	0,92	2,20
2 Kursgevinster og -tab			Fjernøsten ex. Japan	3,10	3,53
Kapitalandele			Japan	9,94	8,51
Noterede aktier fra danske selskaber	-268	20	Likvider mm.	0,53	0,33
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-5.417	-5.677	Mellemøsten & Afrika	0,43	0,36
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	16	Nordamerika	59,23	59,40
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	246	0	Nordeuropa	12,41	14,13
I alt kapitalandele	-5.439	-5.641	Skandinavien	1,50	0,78
Valutakonti	-182	129	Storbritannien	0,94	0,66
Øvrige aktiver/passiver	13	-7	Sydeuropa	11,00	10,10
Handelsomkostninger			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Bruttohandelsomkostninger	-138	-127			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	102	127			
I alt handelsomkostninger	-36	0			
I alt kursgevinster og -tab	-5.644	-5.519			
3 Administrationsomkostninger					
Fast administrationshonorar	-1.102	-221			
Administrationsomkostninger	-1.102	-221			
4 Skat					
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-786	-272			
Skat	-786	-272			

INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	193.362	172.397		0
Emissioner i perioden	155.212	142.622	222.394	204.462
Indløsninger i perioden		0	-29.032	-27.803
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		171		356
Overførsel af årets resultat		-279		-4.618
Investorenes formue (ultimo)	348.575	314.911	193.362	172.397

	2018	2017 *
Årets afkast i %	1,33	-10,84
Benchmarkafkast i %	1,36	-11,01
Indre værdi pr. andel	90,34	89,16
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-279	-4.618
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	348.575	193.362
Investorenes formue i 1.000 kr.	314.911	172.397
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,49
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.102	221
ÅOP	0,60	0,61
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02	
Omsætningshastighed	0,11	0,31
Sharpe Ratio Benchmark	0,77	
Volatilitet Benchmark i %	0,07	

*Perioden omfatter 06-01-2017 - 31-12-2017

	2018 i 1.000 kr.	Andel	2017 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	313.254	99,5	171.778	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	313.254	99,5	171.778	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	1.657	0,5	620	0,4
I alt	314.911	100,0	172.397	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Lav Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	16.11.2017
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udb.
Fondskode:	60748556
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	Sammenligningsindekset er sammensat af flere indeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i en bred og veldiversificeret portefølje af investeringsforeningsafdelinger, som alle er passive, danske indeksafdelinger, og i ETF'ere. Porteføljens eksponering til aktier er 25 pct. Den øvrige eksponering er allokeret til realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, 'emerging markets'-statsobligationer, 'high yield'-virksomhedsobligationer, 'investment grade'-virksomhedsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføjlrisiko skal være lav. Aktieeksponeringen er specielt etableret for at få gavn af 'value'-, 'small cap'- og minimum volatilitets-faktorerne. Eksponeringerne til obligationer er alle markedsværdivægtede. Al væsentlig valutarisiko i obligationsandelen afdækkes mod kroner. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -2,11 pct. efter omkostninger. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, var -1,54 pct. Årsagen til, at afkastet blev negativt, skal primært findes i, at aktiemarkedet i løbet af året faldt med -3,6 pct. Dertil kommer, at afdelingens eksponering til 'emerging markets'-statsobligationer faldt endnu mere end aktiemarkedet og dermed - ud over aktierne - havde den største enkeltstående, negative effekt på afkastet. Både 'high yield' og 'investment grade' erhvervsobligationer leverede også negative afkast. Med undtagelse af de helt korte obligationer leverede alle øvrige obligationseksponeringer positive afkast gennem 2018. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks. Afkastafvigelsen til sammenligningsindeksene levede op til vores forventninger ved indgangen til året.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen og udgør 25 pct., vil et større fald i aktiemarkedet dermed være den væsentligste risiko for afdelingen som helhed. Dertil kommer, at den største eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen, men idet denne eksponerings varighed (rentefølsomhed) er ret begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast. Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år - i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedet normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende relativt lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Eksponeringen til 'high yield'-virksomhedsobligationer vil i højere grad kunne bidrage fremadrettet. Afkastet fra eksponeringen til 'emerging markets'-statsobligationer har også et højere potentiale. Porteføljens eksponering til aktier har det største, langsigtede potentiale. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på tre pct. om året de kommende år.

INDEX Lav Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-1	0
Udbytter	384	2
I alt Renter & udbytter	383	2
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-1.129	29
Valutakonti	3	8
Handelsomkostninger	-6	0
I alt kursgevinster og -tab	-1.132	37
I alt nettoindtægter	-749	39
3 Administrationsomkostninger	-63	-4
Resultat før skat	-812	35
4 Skat	1	0
Årets nettoresultat	-811	35

*Perioden dækker 15-11-2017 - 31-12-2017

6 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	75	0
Overført til udlodning næste år	27	-2
Overført til formuen	-913	37
I alt disponibelt	-811	35

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	114	18
Likvider	114	18
5 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	15.871	5.038
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor.	20.705	6.334
Kapitalandele	36.576	11.372
Andre aktiver		
Aktuelle skatteaktiver	1	0
Andre aktiver	1	0
Aktiver	36.691	11.390
Passiver		
7 Investorenes formue	36.683	11.386
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	8	4
Anden gæld	8	4
Passiver	36.691	11.390

INDEX Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			6 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-2	0
Renteudgifter			Renter og udbytter	383	2
Renteudgifter bankkonti	-1	0	Andre indtægter	0	0
I alt renteudgifter	-1	0	Skat	0	0
I alt renter (netto)	-1	0	Kursgevinst til udlodning	-319	-4
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	134	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	2	I alt Indkomst	197	-2
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	224	0	Administrationsomkostninger til modregning	-63	-4
Investeringsbeviser i udenlandske inv.for. mv.	161	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-32	0
I alt udbytter	384	2	I alt administrationsomkostninger	-95	-4
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	101	-6
Kapitalandele			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	4
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	-801	39	Frivillig udlodning	0	0
Investeringsbeviser i udl. investeringsforeninger mv.	-328	-10	I alt til rådighed for udlodning netto	101	-2
I alt kapitalandele	-1.129	29	Fordelinger	2018	2017
Valutakonti	3	8	Segmentfordeling	i pct	i pct
Handelsomkostninger			Aktier - Index Passive	24,04	25,30
Bruttohandelsomkostninger	-28	-11	Exchange Traded Fund	56,44	55,61
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	22	11	likvider m.m.	0,29	0,14
I alt handelsomkostninger	-6	0	Obligationer - Medium Term	0,00	18,95
I alt kursgevinster og -tab	-1.132	37	Obligationer - Short Term	19,22	0,00
3 Administrationsomkostninger			Geografisk fordeling		
Fast administrationshonorar	-63	-4	Danmark	43,27	44,25
Administrationsomkostninger	-63	-4	Likvider mm.	0,29	0,14
4 Skat			Storbritannien	56,44	55,61
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1	0	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Skat	1	0			

INDEX Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	11.349	11.386		0
Emissioner i perioden	26.000	26.107	11.349	11.351
Overført til udlodning næste år		27		-2
Foreslået udlodning		75		0
Overførsel af årets resultat		-913		37
Investorenes formue (ultimo)	37.349	36.683	11.349	11.386

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-2,11	0,33
Indre værdi pr. andel	98,22	100,33
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-811	35
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,20	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	26.000	11.349
Investorenes formue i 1.000 kr.	36.683	11.386
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,25	0,03
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	63	4
ÅOP	0,65	0,65
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	
Omsætningshastighed	0,01	0,00

*Perioden omfatter 15-11-2017 - 31-12-2017

	2018 i 1.000 kr.	Andel	2017 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	36.576	99,7	11.372	99,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	36.576	99,7	11.372	99,9
Andre aktiver / Anden gæld	107	0,3	14	0,1
I alt	36.683	100,0	11.386	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Mellem Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	16.11.2017
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udb.
Fondskode:	60748630
Risikoklasse:	4
Sammenligningsindeks:	Sammenligningsindekset er sammensat af flere indeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i en bred og veldiversificeret portefølje af investeringsforeningsafdelinger, som alle er passive, danske indeksafdelinger, og i ETF'ere. Porteføljens eksponering til aktier er 50 pct. Den øvrige eksponering er allokeret til realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, 'emerging markets'-statsobligationer, 'high yield'-virksomhedsobligationer, 'investment grade'-virksomhedsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være middel. Aktieeksponeringen er specielt etableret for at få gavn af 'value-', 'small cap'- og minimum volatilitets-faktorerne. Eksponeringerne til obligationer er alle markedsværdivægtede. Al væsentlig valutarisiko i obligationsandelen afdækkes mod kroner, mens valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -2,98 pct. efter omkostninger. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, var -2,36 pct. Årsagen til, at afkastet blev negativt, skal primært findes i, at aktiemarkedet i løbet af året faldt med -3,6 pct. Dertil kommer, at afdelingens eksponering til 'emerging markets'-statsobligationer faldt endnu mere end aktiemarkedet og dermed - ud over aktierne - havde den største enkeltstående, negative effekt på afkastet. Både 'high yield' og 'investment grade' erhvervsobligationer leverede også negative afkast. Med undtagelse af de helt korte obligationer leverede alle øvrige obligationseksponeringer positive afkast gennem 2018. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks. Afkastafvigelsen til sammenligningsindeksene levede op til vores forventninger ved indgangen til året.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den største eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen, men idet denne eksponerings varighed (rentefølsomhed) er ret begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast. Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er til aktier, som også vurderes at bidrage mest til afdelingens samlede afkast. Denne del af porteføljen vil kunne give et afkast på omkring fire pct. om året. Porteføljens næststørste eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år - i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedet normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende ret lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Det samme gør sig gældende for eksponeringen til 'high yield'-virksomhedsobligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, hvilket også gælder for eksponeringen til 'investment grade'-virksomhedsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på fire pct. om året de kommende år.

INDEX Mellem Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-2	0
Udbytter	798	1
I alt Renter & udbytter	796	1
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-3.672	76
Valutakonti	-18	6
Handelsomkostninger	-23	0
I alt kursgevinster og -tab	-3.713	82
I alt nettoindtægter	-2.917	83
3 Administrationsomkostninger	-108	-4
Resultat før skat	-3.026	79
4 Skat	1	0
Årets nettoresultat	-3.025	79
* Perioden dækker 15-11-2017 - 31-12-2017		
6 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	1.472	0
Overført til udlodning næste år	55	-7
Overført til formuen	-4.552	86
I alt disponibelt	-3.025	79

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	333	12
Likvider	333	12
5 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	48.734	7.263
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor.	30.893	4.547
Kapitalandele	79.627	11.810
Andre aktiver		
Aktuelle skatteaktiver	1	0
Andre aktiver	1	0
Aktiver	79.961	11.822
Passiver		
7 Investorenes formue	79.942	11.818
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	19	4
Anden gæld	19	4
Passiver	79.961	11.822

INDEX Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			6 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-7	0
Renteudgifter			Renter og udbytter	796	1
Renteudgifter bankkonti	-2	0	Andre indtægter	0	0
I alt renteudgifter	-2	0	Skat	0	0
I alt renter (netto)	-2	0	Kursgevinst til udlodning	-260	-9
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	1.206	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	1	I alt indkomst	1.736	-7
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	526	0	Administrationsomkostninger til modregning	-108	-4
Investeringsbeviser i udenlandske inv.for. mv.	271	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-100	0
I alt udbytter	798	1	I alt administrationsomkostninger	-208	-4
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	1.527	-11
Kapitalandele			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	4
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	-3.413	89	Frivillig udlodning	0	0
Investeringsbeviser i udl. investeringsforeninger mv.	-259	-13	I alt til rådighed for udlodning netto	1.527	-7
I alt kapitalandele	-3.672	76	Fordelinger	2018	2017
Valutakonti	-18	6	Segmentfordeling	i pct	i pct
Handelsomkostninger			Aktier - Index Passive	51,16	51,51
Bruttohandelsomkostninger	-119	-18	Exchange Traded Fund	38,64	38,46
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	96	18	likvider m.m.	0,39	0,08
I alt handelsomkostninger	-23	0	Obligationer - Medium Term	0,00	9,95
I alt kursgevinster og -tab	-3.713	82	Obligationer - Short Term	9,80	0,00
3 Administrationsomkostninger			Geografisk fordeling		
Fast administrationshonorar	-108	-4	Danmark	60,96	61,45
Administrationsomkostninger	-108	-4	Likvider mm.	0,39	0,08
4 Skat			Storbritannien	38,64	38,46
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1	0	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Skat	1	0			

INDEX Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	11.735	11.818		0
Emissioner i perioden	70.070	71.148	11.735	11.739
Overført til udlodning næste år		55		-7
Foreslået udlodning		1.472		0
Overførsel af årets resultat		-4.552		86
Investorenes formue (ultimo)	81.805	79.942	11.735	11.818
	2018	2017 *		
Årets afkast i %	-2,98	0,72		
Indre værdi pr. andel	97,72	100,72		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-3.025	79		
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,80	0,00		
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	70.070	11.735		
Investorenes formue i 1.000 kr.	79.942	11.818		
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,25	0,03		
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	108	4		
ÅOP	0,76	0,72		
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01			
Omsætningshastighed	0,06	0,00		

*Perioden omfatter 15-11-2017 - 31-12-2017

	2018 i 1.000 kr.	Andel	2017 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	79.627	99,6	11.810	99,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	79.627	99,6	11.810	99,9
Andre aktiver / Anden gæld	315	0,4	8	0,1
I alt	79.942	100,0	11.818	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Høj Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	16.11.2017
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udb.
Fondskode:	60748713
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	Sammenligningsindekset er sammensat af flere indeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i en bred og veldiversificeret portefølje af i investeringsforeningsafdelinger, som alle er passive, danske indeksafdelinger og i ETF'ere. Porteføljens eksponering til aktier er 75 pct. Den øvrige eksponering er allokeret til realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, 'emerging markets'-statsobligationer, 'high yield'-virksomhedsobligationer, 'investment grade'-virksomhedsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljorisiko skal være opportunistisk. Aktieeksponeringen er specielt etableret for at få gavn af 'value-', 'small cap'- og minimum volatilitets-faktorerne. Eksponeringerne til obligationer er alle markedsværdivægtede. Al væsentlig valutarisiko i obligationsandelen afdækkes mod kroner, mens valutarisiko fra aktieandelen ikke afdækkes.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -4,24 pct. efter omkostninger. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, var -3,56 pct. Årsagen til, at afkastet blev negativt, skal primært findes i, at aktiemarkedet i løbet af året faldt med -3,6 pct. Dertil kommer, at afdelingens eksponering til 'emerging markets'-statsobligationer faldt endnu mere end aktiemarkedet og dermed - ud over aktierne - havde den største enkeltstående, negative effekt på afkastet. Både 'high yield' og 'investment grade' erhvervsobligationer leverede også negative afkast. Med undtagelse af de helt korte obligationer leverede alle øvrige obligationseksponeringer positive afkast gennem 2018. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks. Afkastafvigelsen til sammenligningsindeksene levede op til vores forventninger ved indgangen til året.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den største eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen, men idet allokeringen til rentefølsomme obligationer er begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast. Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er til aktier, som også vurderes at bidrage mest til afdelingens samlede afkast. Denne del af porteføljen vil kunne give et afkast på omkring fem pct. om året. Porteføljens næststørste eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år - i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedet normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende ret lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Det samme gør sig gældende for eksponeringen til 'high yield'-virksomhedsobligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, hvilket også gælder for eksponeringen til 'investment grade'-virksomhedsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på fem pct. om året de kommende år.

INDEX Høj Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Udbytter	692	1
I alt Renter & udbytter	692	1
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-2.917	119
Valutakonti	4	6
Handelsomkostninger	-9	0
I alt kursgevinster og -tab	-2.922	125
I alt nettoindtægter	-2.230	126
3 Administrationsomkostninger	-65	-4
Resultat før skat	-2.296	122
4 Skat	1	0
Årets nettoresultat	-2.295	122

*Perioden dækker 15-11-2017 - 31-12-2017

6 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	1.163	0
Overført til udlodning næste år	41	-5
Overført til formuen	-3.499	127
I alt disponibelt	-2.295	122

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	115	0
Likvider	115	0
5 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	31.190	8.961
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor.	8.932	2.551
Kapitalandele	40.122	11.512
Andre aktiver		
Aktuelle skatteaktiver	1	0
Andre aktiver	1	0
Aktiver	40.238	11.512
Passiver		
7 Investorenes formue	40.227	11.511
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	11	1
Anden gæld	11	1
Passiver	40.238	11.512

INDEX Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			6 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-5	0
Udbytter			Renter og udbytter	691	1
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	1	Andre indtægter	0	0
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	565	0	Skat	0	0
Investeringsbeviser i udenlandske inv.for. mv.	127	0	Kursgevinst til udlodning	-163	-6
I alt udbytter	692	1	Udlodningsregulering af indkomst	788	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	1.311	-5
Kapitalandele			Administrationsomkostninger til modregning	-65	-4
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	-2.726	130	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-42	0
Investeringsbeviser i udl. investeringsforeninger mv.	-191	-11	I alt administrationsomkostninger	-107	-4
I alt kapitalandele	-2.917	119	I alt til rådighed for udlodning brutto	1.204	-9
Valutakonti	4	6	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	4
Handelsomkostninger			Frivillig udlodning	0	0
Bruttohandelsomkostninger	-69	-24	I alt til rådighed for udlodning netto	1.204	-5
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	61	24	Fordelinger	2018	2017
I alt handelsomkostninger	-8	0	Segmentfordeling	i pct	i pct
I alt kursgevinster og -tab	-2.922	125	Aktier - Index Passive	75,37	75,52
3 Administrationsomkostninger			Exchange Traded Fund	22,21	22,17
Fast administrationshonorar	-65	-4	likvider m.m.	0,26	-0,02
Administrationsomkostninger	-65	-4	Obligationer - Medium Term	0,00	2,33
4 Skat			Obligationer - Short Term	2,16	0,00
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1	0	Geografisk fordeling		
Skat	1	0	Danmark	77,54	77,85
			Likvider mm.	0,26	-0,02
			Storbritannien	22,20	22,17
			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

INDEX Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	11.379	11.511		0
Emissioner i perioden	30.150	31.011	11.379	11.386
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		3
Overført til udlodning næste år		41		-5
Foreslået udlodning		1.163		0
Overførsel af årets resultat		-3.499		127
Investorenes formue (ultimo)	41.529	40.227	11.379	11.511

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-4,24	1,16
Indre værdi pr. andel	96,86	101,16
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-2.295	122
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,80	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	30.150	11.379
Investorenes formue i 1.000 kr.	40.227	11.511
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,25	0,03
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	65	4
ÅOP	0,83	0,82
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	
Omsætningshastighed	0,04	0,00

* Perioden omfatter 15-11-2017 - 31-12-2017

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	40.122	99,7	11.512	100,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	40.122	99,7	11.512	100,0
Andre aktiver / Anden gæld	105	0,3	-1	0,0
I alt	40.227	100,0	11.511	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Fællesnoter

Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskab for Værdipapirfonden Sparinvest er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge Lov om investeringsforeninger m.v. og regnskabsbekendtgørelsen for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis i årsregnskabet for 2017.

Der er efter årets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt ville kunne påvirke den danske UCITS' afdelingers aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet for 2018.

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilgå afdelingen, og aktivets værdi kan opgøres pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og værdien af forpligtelsen kan opgøres pålideligt.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Omkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter valutakursen på transaktionsdagen. Balanceposter i fremmed valuta omregnes til valutakursen på balancedagen.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og renter af indestående i vores depotselskab. Alle renter er periodiserede. Udbytter omfatter udbytte af aktier opbevaret i vores depotselskab, der er indtjent i året.

Kursgevinster og kurstab

I resultatopgørelsen medregnes såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på finansielle instrumenter og valutakonti. For finansielle instrumenter opgøres de realiserede kursgevinster/-tab som forskellen mellem salgsværdien eksklusiv salgsomkostninger og enten markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsesværdien eksklusiv købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og enten markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsesværdien eksklusiv købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier og obligationer opgøres kursgevinster og kurstab på samme vis.

Årets købs- og salgsomkostninger vises særskilt og fordeles på handelsomkostninger dækket af emissions og indløsningsindtægter og handelsomkostninger ved løbende drift. Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter fragår som emissionsomkostninger under formuen, hvorimod handelsomkostninger ved løbende drift indgår i resultatopgørelsen under kursgevinster og kurstab.

Administrationsomkostninger

Afdelingens direkte omkostninger består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling.

Fællesomkostninger udgøres af et fast administrationshonorar, der betales til afdelingens administrationsselskab. Omkostningerne beregnes af den gennemsnitlige formue i afdelingerne.

Skat

Fondens afdelinger er ikke skattepligtige.

Skat består af udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet og som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsindkomst i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. I hovedtræk opgøres det udlodningspligtige beløb som rente- og udbytteindtægter og realiserede kursgevinster på finansielle instrumenter. Herefter fratrækkes administrationsomkostninger i det omfang, at de kan i henhold til lovgivningen.

Ud over minimumsindkomsten kan der vælges at lave en eventuel frivillig udlodning.

Ved emissioner og indløsninger beregnes der udlodningsreguleringer efter Ligningslovens § 16 C. Derved holdes udlodningsprocenten uændret som følge af en emission eller indløsning.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i pct. af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. Den beregnede pct. nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste 0,1 pct. Det overskydende beløb overføres til næste års udlodning.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta værdiansættes til GMT1600 valutakursen for noterede valutaer.

Finansielle instrumenter

Noterede værdipapirer måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra markedsbaseret lukkekurs på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, en anden officielle kurs, der må antages bedst at svare hertil. Værdipapirer i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til tilbagediskonteret værdi og udtrukne obligationer som udtrækkes umiddelbart efter regnskabsårets afslutning måles til udtrækningskurs.

Unoterede værdipapirer måles efter almindelige anerkendte værdiansættelsesteknikker. Obligationer og kapitalandele indgår og udtages på handelsdagen.

Investeringsbeviser

Markedsværdien af investeringsbeviserne opgøres på baggrund af dagskursværdien i deres underliggende investeringer.

Andre aktiver

Andre aktiver består af mellemværende vedrørende handelsafvikling, tilgodehavende renter og udbytter samt refunderbare udbytte- og renteskatte og andre tilgodehavender. Andre aktiver måles til dagsværdi. Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen. Tilgodehavende udbytte består af indtjent udbytte i årets løb, hvor pengene ikke er modtaget ultimo året. Under aktuelle skatteaktiver indgår refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Investorenes formue

Investorenes formue er specificeret i en note.

Udbetalt udlodning vedrørende sidste år består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før, beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende beviser pr. 31. december året før.

Ændring i udbetalt udlodning vedrørende sidste år på grund af emission/indløsning består af forskellen mellem den efter udbyttebetalingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende beviser og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Emissioner og indløsninger i året er værdien af hhv. nytegning af andele og tilbagesalg af andele. Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag dækker omkostninger i forbindelse med emissioner og indløsninger, herunder dækning af handelsomkostninger i forbindelse med køb og salg af værdipapirer.

Overførsel af periodens resultat: For de udloddende afdelinger specificeres periodens resultat yderligere, så den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året fremgår.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af blandt andet af:

Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Skyldige omkostninger til Forvaltningsselskab.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med retningslinjer fra Finanstilsynet og Investering Danmark.

Årets afkast i pct.

Det årlige afkast i pct. beregnes på grundlag af den indre værdi. Udbetalt udbytte er forudsat geninvesteret, jf. Investering Danmarks anbefaling.

Sammenligningsindeksets afkast i pct.

Det årlige afkast i pct. for det sammenligningsindeks som afdelingen kan sammenlignes med, jf. fondens prospekt.

Indre værdi

Beregnes som investorenes formue divideret med cirkulerende andele, hvilket giver værdien pr andel.

Årets udlodning pr. andel i kroner

Udbetalt udbytte i kr. pr. andel efter de enkelte regnskabsår. Årets udbytte skal godkendes af bestyrelsen i fondens administrationsselskab.

Cirkulerende kapital i 1.000 kroner

Afdelingens cirkulerende (nominelle) kapital ultimo året.

Årlige omkostninger i pct. af gennemsnitlig formue

Beregnes som administrationsomkostninger divideret med investorenes gennemsnitlige formue. Gennemsnittet opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret. Administrationsomkostninger svarer til resultatpost 3.

Årlige omkostninger i pct. (ÅOP)

ÅOP er et skøn over investors samlede omkostninger ved investering i forening. ÅOP indeholder CI-omkostningsprocenten, fondens direkte handelsomkostninger i pct. samt investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag i pct. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over en tidshorisont på syv år, hvor de syv år er en standardiseret forudsætning.

Omsætningshastighed

Nøgletallet viser, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Omsætningshastigheden opgøres ud fra handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje. Dermed holdes handel ude af beregningen, som følge af nytegning eller indløsning af andele. Beregnes som værdipapiromsætning til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue.

Sharpe Ratio

Nøgletallet sætter afkast i forhold til risiko. Det er forholdsvis simpelt at anvende og består af tre komponenter, afkastet af porteføljen, renten på en "risikofri" investering (fx en kort statsobligation) og endelig risikoen på porteføljens afkast. Hvis investor påtager sig en høj risiko, vil investor samtidig forvente et højt afkast. Omvendt vil en investor med en investering i en kort statsobligation, hvor der er lav risiko, forvente et lavt afkast. Sharpe ratio giver investor mulighed for at sammenligne forskellige investeringer med hinanden. Jo højere sharpe ratio, jo bedre har investeringen været.

Forenklet beregnes sharpe ratio som det historiske afkast minus den risikofrie rente (som en kort statsobligation vil give) divideret med risikoen (målt ved standardafvigelsen). Nøgletallet regnes kun for afdelinger, der har eksisteret i mindst tre år.

Volatilitet

Nøgletallet er en af flere metoder til at beregne risikoen ved en investering. Jo mere en investerings afkast svinger op og ned, jo højere er risikoen ved investeringen. Volatilitet kan fortolkes som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast af porteføljen. Ved en lav volatilitet vil afkastet i hver målt periode ligge tæt på det gennemsnitlige afkast og omvendt ved en høj volatilitet. Nøgletallet regnes kun for afdelinger, der har eksisteret i mindst tre år.

Indirekte handelsomkostninger

Er en markedsbestemt omkostning, som ikke betales direkte, men ligger i prisen. Indirekte handelsomkostninger følger af, at der på et marked er en forskel på købs- og salgspriser på værdipapirer. En investeringsfond køber typisk til en købspris, der ligger over den kursværdi værdipapiret på samme tidspunkt ville opgøres til i fondens indre værdi. Forskellen vil udgøre en indirekte handelsomkostning. Jo mindre handelsaktivitet (lav likviditet) der er i det marked, investeringsfonden investerer i, des højere vil den indirekte handelsomkostning være.

Tracking Error

Tracking error er et mål for, hvor meget en afdelings afkast afviger i forhold til sit sammenligningsindeks. Tallet måles kun for afdelinger, der har tilknyttet et sammenligningsindeks, og som har eksisteret i mindst tre år.

Active Share

Dette tal er et mål for, hvor stor en del af porteføljen, der på balancedagen ikke er sammenfaldende med sammenligningsindekset.

Risikoklasse

Dette tal er et udtryk for risikoen ved at investere i afdelingen. Skalaen går fra 1-7, hvor 1 er laveste risiko og 7 er højest.

Årets honorar til revisor

	Årets honorar for revision i 1.000 kr.	Årets honorar for rådgivning i 1.000 kr.	Årets honorar i alt i 1.000 kr.
2018	84	0	84

Årets honorar til bestyrelsen

Bestyrelsens medlemmer er aflønnet via administrationsselskabet, og deres løn indgår som en del af de administrationsomkostninger, som fonden betaler til administrationsselskabet.