



Årsrapport 2015

Investeringsforeningen Sparinvest

Sparinvest

Investeringsforeningen Sparinvest

(FT-nr. 11010)

Adresser:

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

Sparinvest Huset

Søndergade 3

8900 Randers C

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

Søndergade 3

8900 Randers C

Direktion, Sparinvest S.A.:

Direktør, Niels Solon

Direktør, Peter Møller Lassen

Direktør, Henrik Lind-Grønbæk

Direktør, Richard Jacqué

Depotselskab:

Nykredit Bank A /S

Kalvebod Brygge 1-3

1780 København V

Indholdsfortegnelse

2 Foreningsoplysninger

5 Ledelsens beretning for 2015

- 5 Bestyrelse
- 6 Direktion
- 7 Ledelsesberetning – resume
- 9 Ledelsens beretning
- 9 Udviklingen i Sparinvests afdelinger
- 11 Forventninger til 2016
- 12 Udviklingen i 2015
- 13 Samfundsansvar
- 13 Udlodning af udbytte
- 14 Investeringspolitik og risikostyring

19 Generalforsamling 12. april 2016

20 Ledelsespåtegning

21 Den uafhængige revisors erklæringer

25 Årsregnskab for afdelinger

- 27 Aktiebaserede afdelinger
- 63 Obligationsbaserede afdelinger
- 115 Indeksbaseede afdelinger
- 171 Blandede afdelinger

183 Fællesnoter

- 183 Væsentlige aftaler
- 184 Anvendt regnskabspraksis
- 190 Skattemæssig behandling af udbytte





Ledelsens beretning for 2015

Bestyrelse

Ifølge vedtægterne for Investeringsforeningen Sparinvest afgår medlemmer af bestyrelsen senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvor vedkommende fylder 70 år.

Bestyrelsen består pt. af tre mænd og to kvinder, hvor sidstnævnte er det underrepræsenterede køn. En sådan kønmæssig sammensætning af bestyrelsen anses som lige kønsfordeling.

Torben Nielsen (f. 1947)

Formand

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Formand for bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Sparinvest
Sparinvest SICAV
Capital Market Partners A/S
Eik Bank p/f
Sydbank A/S
Museum Sydøstdanmark
Vordingborg Borg Fond

Næstformand for bestyrelsen for:

Tryg A/S
Tryg Forsikring A/S

Medlem af bestyrelsen for:

DLR Kredit A/S
Sampension Administrationsselskab A/S
Sampension KP Livsforsikring A/S
Bombebøssen

Direktør for:

Bawn Invest ApS

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest:

Ja

Lektor, Johannes Lund Andersen (f. 1950)

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Formand for bestyrelsen for:

Teater Nordkraft, Aalborg

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Avisen.dk ApS
Forlaget Hovedland A/S

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest:

Ja

Benedicte Vibe Christensen (f. 1951)

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Medlem af bestyrelsen for:

Friends of Reach Out's HIV/AIDS Africa
Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest:

Nej

Direktør, Peter Reedtz (f. 1956)

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Formand for bestyrelsen for:

Factor Insurance Brokers AB, Stockholm
Monyx Financial Group AB, Stockholm
Obton Fondsmæglerselskab A/S
Private Global Property GP ApS

Næstformand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
TG Partners III A/S
TG Brentwood A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Core Bolig III Investoraktieselskab
Core Bolig III Investoraktieselskab II
Core Bolig III Kommanditaktieselskab
Monyx Fund SICAV, Luxembourg
Newcap Holding A/S
TG Management A/S
TG Partners II P/S
TG Partners IV P/S

Direktør for:

Asset Allocation Institutet
Reedtz Invest ApS

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest:

Ja

Lotte Pia Møllerup (f. 1964)

Indtrådt i bestyrelsen 08.04.2015.

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest:

Nej

Direktion

Direktør, Peter Møller Lassen

Direktør:

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

Formand for bestyrelsen for:

Randers HK A/S
Pack Plast A/S
Lund Holding Randers A/S

Medlem af bestyrelsen for:

C. Mærsk-Andersen's Eff. A/S
CMA Holding Randers A/S
Lorentzen og Nielsen ApS
Randers HK Holding A/S

Direktør, Niels Solon

Direktør:

Sparinvest S.A. herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A.,
Luxembourg
NSO Invest ApS
NJB ApS

Formand for bestyrelsen for:

Mønhuset ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Garanti Invest A/S
Corfix Invest ApS
NJB ApS
Sparinvest Investment Solutions A/S
Sparinvest Property Investors A/S
Sparinvest Property Investors II A/S
Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

Direktør, Henrik Lind-Grønbæk

Direktør for:

Sparinvest S.A.

Vicedirektør for:

Sparinvest Holdings SE

Medlem af bestyrelsen for:

Sparinvest Holdings SE
Sparinvest S.A.
Sparinvest Property Investors A/S
Sparinvest Property Investors II A/S
Garanti Invest A/S
Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II
Sparinvest SICAV-SIF

Direktør, Richard Victor Jacqué

Direktør for:

Sparinvest S.A.

Medlem af bestyrelsen for:

Sparinvest S.A.
Sparinvest SICAV
Sparinvest SICAV-SIF
BBC Gréngewald Hueschtert a.s.b.l. (formand, basketball- klub)

Ledelsesberetning – resume

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue ultimo 2015 i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (%)	Benchmark (%)	Udbytte (kr. pr. andel)
Aktiebaserede afdelinger						
Cumulus Value	85.349	616.242	171,63	13,32	10,66	18,50
Danske Aktier	143.440	545.466	310,56	26,29	30,83	67,40
Momentum Aktier	86.325	635.729	141,64	13,42	10,66	26,00
Momentum Aktier Akk.	19.553	167325	161,12	13,42	10,66	0,00
Value Aktier	1.041.084	6.777.952	485,06	13,20	10,66	23,80
Value Emerging Markets	-8.519	179.198	109,81	-5,76	-5,02	0,00
Value Europa	63.219	560.913	81,91	11,52	8,46	0,00
Value Europa Small Cap	54.178	441.513	164,68	13,70	23,80	11,30
Value USA	12.313	108.703	105,85	7,45	12,40	27,40
Obligationsbaserede afdelinger						
Bolig	-44	146.784	105,92	-0,15	0,43	3,30
Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer	-8.634	167129	94,02	-4,42	0,27	0,00
High Yield Value Bonds Udb.	-244.586	1.540.568	64,52	-11,14	-3,02	0,00
Indeksobligationer	-12.063	445.100	130,70	-2,59	-1,05	0,00
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries	-35.266	2.678.100	105,94	-0,97	-1,04	0,00
Korte Obligationer	-1.306	5.085.099	113,45	-0,03	0,58	1,60
Lange Obligationer	-31.080	3.879.303	115,70	-0,73	0,23	5,10
Mellemlange Obligationer	-1.483	5.816.059	113,03	-0,02	0,43	3,30
Nye Obligationermarkeder	737	577.381	116,00	0,11	0,24	0,00
Nye Obligationermarkeder Lokalvaluta	-27.381	386.360	94,89	-6,24	-5,02	0,00
Value Bonds 2016 Udb.*	-6.073	357.501	94,80	-1,67		0,00
Value Bonds 2017 Udb.*	-11.831	364.885	94,44	-3,14		0,00
Value Bonds 2018 Udb.*	-109	133.720	100,88	0,88		0,00

*Value Bonds 2016 Udb., Value Bonds 2017 Udb. og Value Bonds 2018 Udb. har ikke noget benchmark

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue ultimo 2015 i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (%)	Benchmark (%)	Udbytte (kr. pr. andel)
Indeksbaseerede afdelinger						
INDEX Dow Jones Sustainability World	22.015	400.842	120,33	6,87	7,09	3,70
INDEX Emerging Markets	-18.925	214.978	92,35	-6,36	-5,02	1,50
INDEX Europa Growth	32.143	549.615	119,31	15,63	16,10	0,00
INDEX Europa Small Cap	30.412	282.633	152,68	23,45	23,80	0,00
INDEX Europa Value	-25.030	413.629	75,97	0,96	0,87	0,00
INDEX Globale Aktier Min. Risiko	224.735	1.887.528	133,35	15,92	15,93	11,60
INDEX Japan Growth	36.150	136.888	81,12	20,97	20,64	0,00
INDEX Japan Small Cap	5.989	28.938	111,44	26,49	28,74	0,00
INDEX Japan Value	17.861	151.386	102,53	23,79	23,99	0,00
INDEX OMX C20 Capped	78.528	459.067	206,72	30,95	31,54	7,30
INDEX Stabile Obligationer	649	808.059	140,81	0,17	0,38	1,40
INDEX USA Growth	106.461	585.209	141,69	14,91	16,31	29,30
INDEX USA Small Cap	12.642	177.288	143,73	6,77	7,05	21,00
INDEX USA Value	47.317	386.122	100,79	8,43	8,49	17,40
Blandede afdelinger						
Mix Høj Risiko	-2.035	67.127	93,87	-6,13	-5,61	0,00
Mix Lav Risiko	-2.663	395.260	96,95	-3,05	-2,69	0,00
Mix Mellem Risiko	-2.993	256.950	95,47	-4,53	-4,10	0,00
I alt	1.681.074	38.812.549				

Ledelsens beretning

Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for noterede investeringsforeninger samt vejledninger fra InvesteringsFondsBranchen.

Denne beretning er fælles for alle afdelingerne i Investeringsforeningen Sparinvest.

Investeringsforeningen 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.

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

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.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens 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.

Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvests afdelinger

2015 blev et fornuftigt år for Investeringsforeningen Sparinvest, idet størsteparten af foreningens afdelinger leverede resultater, som enten var på linje med eller bedre end afdelingernes sammenligningsindeks. Især de aktiebaserede afdelinger, hvoraf mange leverede tocifrede afkast, kom pænt gennem året, mens afdelingerne for danske obligationer leverede beskedent positive til svagt negative afkast. Året viste sig dog svært for virksomhedsobligationer, hvor særligt de højtforrentede high yield-obligationer gav utilfredsstillende afkast.

På aktiesiden blev den positive udvikling især grundlagt i årets første halvdel, hvor den generelle optimisme på markederne var høj. Dette var bl.a. drevet af de pengepolitiske lempelser fra Den Europæiske Centralbank (ECB) samt pæn økonomisk fremgang i den amerikanske økonomi. Udviklingen vendte delvist i årets anden halvdel, hvor særligt nedbremsningen i den kinesiske økonomi og den efterfølgende uro på aktiemarkederne trak de globale markeder ned. Samtidig spredte udsigterne til normalisering af den amerikanske pengepolitik øget nervøsitet blandt investorerne, som dog gradvist aftog igen i fjerde kvartal af 2015. Samlet betyder udviklingen, at 2015 blev et pænt år for de fleste investorer på aktiemarkederne, dog med undtagelse af emerging markets, som under et led af faldende eksport- og råvarepriser. Afkastet for foreningens aktieafdelinger endte på mellem -5,76 og 26,29 %.

For high yield-obligationer fortsatte uroen fra sidste halvdel af 2014 i 2015, som blev endnu et svært år for de value-baserede obligationsafdelinger. Særligt High Yield Value Bonds var udfordret, hvor fortsat stærkt faldende råvarepriser pressede selskaber med energirelaterede aktiviteter. Tidligere har investeringer inden for olie og jernmalm-sektorerne skabt flotte afkast, men den fortsatte deroute for olieprisen i 2015 gjorde det sværere for en række selskaber i porteføljen at betale renter på deres obligationslån. Det afspejler sig i afkastet, som endte i -11,1 %. Bedre, om end ikke prangende, gik det for Investment Grade Value Bonds, som gav et afkast på

-1,0 %, og klarede sig lidt bedre end afdelingens sammenligningsindeks.

Danske obligationer kom pænt gennem året set i lyset af de fortsat historisk lave renter. Sparinvests afdelinger for danske obligationer leverede alle et afkast tæt på 0 med afkast på mellem -0,7 og 0 %.

De indeksbaserede afdelinger kom over en bred kam godt gennem året. Målet med dem er at følge udviklingen i udvalgte aktieindeks med så lave omkostninger som muligt, og den strategi har generelt givet flotte afkast i 2015. Blandt højdespringerne var den danske aktieafdeling OMX C20 Capped ligesom bl.a. afdelingerne for japanske aktier skabte pæne afkast.

De blandede MIX-afdelinger blev lanceret i forsommeren, som viste sig at være en periode med udsving på aktiemarkederne. Lanceringstidspunkt betyder, at de tre afdelinger dermed "gik glip" af årets første positive måneder for aktier, hvilket er den primære årsag til, at afdelingerne afkastmæssigt adskiller sig lidt fra foreningens øvrige afdelinger. Fordelingerne i de tre afdelinger har i andet halvår imidlertid fungeret efter hensigten. Afdelingerne gav afkast fra -6,1 % til -3,1 %.

Aktiemarkederne i 2015

2015 blev et begivenhedsrigt år for aktieinvestorer. 1. kvartal var særdeles gunstigt med en stigning i verdensmarkedsindekset MSCI World (i EUR) på hele 15,6 %. Dette skyldtes først og fremmest Den Europæiske Centralbanks (ECB) annoncering af et program for opkøb af obligationer, som havde til formål at presse rentekurven nedad – dvs. mindske forskellen mellem de korte og lange renter - og samtidig stimulere den på det tidspunkt skrantende økonomi i eurozonen.

Programmet var mere vidtgående, end markedet havde forventet, og der blev derved skabt mere likviditet end forventet til opkøb/investering i risikable aktiver som fx aktier. Samtidig viste specielt eurozonens økonomiske nøgletal sig at overraske analytikerkorpsset positivt af flere omgange i specielt februar og marts.

Europæiske aktier tog derfor føringen i første kvartal med en stigning på 16,8 %, men de har i resten af året vist vigende afkast. Årets afkast for MSCI Europe (i EUR) blev på 8,8 %.

Amerikanske aktier gav for året et afkast på 12,8 % (i EUR), men dette skyldtes dog primært, at dollaren i første kvartal steg over for euroen med 11,5 % og efterfølgende har holdt sig på dette niveau. I lokalvaluta var afkastet i MSCI USA på beskedne 1,3 %, hvilket formentlig skyldes forventninger om yderligere stramninger af den amerikanske pengepolitik, hvor renten i december forhøjedes for første gang i 11 år.

Japanske aktier var vinderen for året med et afkast på 22,4 % (i EUR). Cirka halvdelen af dette afkast kom fra en svagere EUR i første kvartal, men også i målt i japanske yen klarede japanske aktier sig fornuftigt.

Emerging markets (EM) var den eneste regionale strategi, som endte 2015 med et negativt afkast. En række EM-lande har i løbet af året været stærkt negativt påvirket af ringere eksportpriser og faldende valutaer samt forværrede gældsproblematikker. Et fald i Reuters' råvareprisindeks på omtrent en fjerdedel i anden halvdel af 2014 efterfulgt af et fald på yderligere 23 % i 2015 har virket destabiliserende på de mange råvareeksporterende lande i emerging markets. Desuden har frygten for en hård landing i Kina også spillet en større rolle – og gør det stadig. Samlet set endte MSCI Emerging Markets med at give et afkast på -5,3 % i 2015, men det efterlader samtidig EM-aktier særdeles billige målt på en lang række værdiansættelsestal.

Ser vi på sektorer, var der ret stor spredning på afkastene. Sektorer relateret til materialeudvinding og energi havde de ringeste afkast i 2015, mens forbrugsrelaterede aktier samt software og IT-aktier klarede sig bedst.

Obligationer i 2015

I løbet af 2015 som helhed har vi set en betydelig stejlning af rentekurven i de fleste europæiske lande, hvor forskellen mellem lange og korte renter er øget. Dette skyldtes primært, at de korte renter som følge af et

større end forventet obligationsopkøbsprogram fra ECB blev presset hårdt nedad til historisk lave – og negative niveauer. En række europæiske lande har i 2015 for første gang oplevet negative renter på depoter hos centralbanken, og det er ECB's forhåbning, at dette vil øge bankaktiviteter på udlånssiden, som derved kan sikre, at eurozonens normalisering efter finanskrisen kan hvile på et mere solidt grundlag.

Den største del af rentefaldet forekom i første kvartal, hvor der også blev spekuleret i, at den danske krone ville stige i forhold til euroen, som den danske nationalbank har ført fastkurspolitik over for siden 1982. For at få del i en eventuel gevinst ved en kronestyrkelse strømmede udenlandske investorer til den danske krone i årets første måneder, hvilke yderligere bidrog til at presse renterne endnu længere nedad i papirer udstedt i danske kroner.

De lange renter faldt også i eurozonen, hvor Tysklands 10-årige rente nåede en bund i april på kun 0,04 %.

Inflationsforventningerne for eurozonen var stort set uændrede for året på cirka 1,7 %. For USA's vedkommende var forventningerne ligeledes stort set uændret på et lidt højere niveau, nemlig omtrent 2,2 %. Både i USA og i Tyskland steg 10-års renten med cirka 9 basispunkter i løbet af året, så den forventede realrente over de næste 10 år er også steget marginalt.

Forventninger til 2016

Aktiemarkedet

Året 2016 er startet med ret store kursfald i de globale aktiemarkeder. Som i slutningen af 2015 ser vi fortsat en kombination af frygt for en hård, kinesisk landing, markant lavere energi- og råvarepriser samt en svækkelse af den amerikanske økonomi – og oven i købet på et tidspunkt, hvor den amerikanske centralbank signalerer at påbegynde en vedvarende pengepolitisk stramning.

Energi- og råvareprisernes store kursfald kan medvirke til at destabilisere hele sektorer og enkelte lande, som

er meget afhængige af energi- og råvareeksport. Der til kommer naturligvis, at erhvervsobligationer udstedt af virksomheder i råvare- og energisektoren har været meget kraftigt tynget af dramatisk lavere indtjeningsmuligheder.

Faldene i aktiemarkederne i begyndelsen af 2016 har været markante, og man kan argumentere for, at der har været tendenser til panik og overreaktioner, da de økonomiske indikatorer på en række parametre fortsat ser fornuftige ud. Meget tyder dog på, at den globale økonomi er inde i en afsvækkelse globalt, hvilket kan medføre en fortsat svækkelse af aktiemarkederne.

Vi vurderer dog fortsat, at aktiemarkederne byder på interessante muligheder for den langsigtede investor, for hvem den nuværende svaghed i de globale markeder kan være en mulighed for at komme ind på markederne på attraktive niveauer.

Obligationer

For USA's vedkommende kan vi forvente yderligere pengepolitiske stramninger, men disse vil være moderate og formentlig lavere end de forventninger, medlemmerne af den amerikanske centralbank selv har offentliggjort. Vores forventning er, at den korte, amerikanske rente i slutningen af 2016 vil ligge på 1 %, hvilket kun er 50 basispunkter (to renteforhøjelser a 25 basispunkter) højere end den nuværende rente.

ECB's pengepolitik vil efter alt at dømme være uændret og særdeles understøttende for den økonomiske aktivitet og aktiemarkedet i eurozonen. Vi forventer ikke nævneværdige ændringer til depotrenten i ECB, som på nuværende tidspunkt er -0,3 %.

I forhold til de lange renter støtter vi os til vores modeller, som viser en solid og støt fremgang i økonomisk aktivitet i eurozonen, såvel som på globalt plan i 2016. En større og mere solid økonomisk aktivitet i både eurozonen, USA og Japan vil normalt betyde stigende inflationsforventninger – og dette gælder i særlig grad i en situation med i forvejen meget lave og stimulerende renter. Rentemarkedet er formentlig stadig lidt fastlåst i

forestillingen om, at renten har en meget stærk tendens til at falde, hvilket vi har oplevet næsten uafbrudt siden 1980, og disse forestillinger kan udgøre et anker, som hindrer hastigt stigende, lange renter.

Den kinesiske, økonomiske udvikling udgør et selvstændigt problem for rentemarkederne. Der er en vis sandsynlighed for, at de kinesiske myndigheder vil løse problemerne med lav konkurrenceevne og kapitaludstrømning ved at devaluere den kinesiske valuta, Renminbi, i et enkelt hug, som igen skal gøre kinesisk industri konkurrencedygtig og gøre Kina attraktivt for internationale investorer. Hvis dette sker, vil lavere, kinesisk eksportpriser udgøre en potentielt kraftig disinflationær impuls for de vestlige markeder, hvorved de lange renter ville kunne falde yderligere fra deres i forvejen lave niveauer.

Foreløbig er det dog vores vurdering, at effekten fra stærkere økonomisk aktivitet i de tre store vestlige regioner vil gøre en sådan devaluering unødvendig, og at nettoeffekten over hele 2016 burde være marginalt stigende, lange renter.

Udviklingen i 2015

Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvest i 2015

Tre nye blandede afdelinger

Investeringsforeningen Sparinvest lancerede den 1. juni 2015 tre nye udbyttebetalende blandede afdelinger målrettet frie midler: Mix Lav Risiko, Mix Mellem Risiko og Mix Høj Risiko.

De nye afdelinger er oplagte for investorer, der gerne vil investere uden alt besværet. Med et enkelt værdipapir blander MIX mere end tusinde aktier og obligationer fra hele verden, og investorer skal hverken tænke på selv at overvåge eller tilpasse investeringerne.

MIX findes i tre risikoniveauer – lav, mellem og høj. De tre MIX-afdelinger er kendetegnet ved, at de investerer i forskellige faste andele af obligationer og aktier og hver især er tilpasset forskellige opsparingsbehov. Med

MIX-afdelingerne får man som investor derfor en nem mulighed for at aktivere sin opsparing, uanset om tids-horizonten er relativt kort, eller pengene først skal bruges om mange år.

Sparinvest skærper risikostyring og porteføljekonstruktion

Investeringsforeningen Sparinvest har traditionelt været meget aktiv i sin aktieudvælgelse, særligt i de value-baserede afdelinger. Det betyder bl.a., at investeringerne i de aktivt forvaltede investeringsafdelinger ikke har været begrænset af udvalget i et sammenligningsindeks, hvilket har givet attraktive afkastmuligheder, da mange oversete værdipapirer ofte er mindre selskaber, der ikke nødvendigvis indgår i et indeks.

Denne tilgang har imidlertid også medført, at afkast kan afvige en del fra investeringsstrategiernes sammenligningsindeks. Disse afvigelser har i høj grad kunnet tilskrives sammensætninger af porteføljerne, som har afvejet fra sammenligningsindeks opgjort på land, region og sektor, mens selve value-strategien blot udgjorde en mindre del af afvigelsen.

Fremover ønsker vi at undgå perioder, hvor vores afkast kun i ringe grad afspejler sammenligningsindeks. Derfor har foreningen i 2015 ændret porteføljekonstruktionen og skærpet risikoovervågningen. Selve investeringsprocessen og udvælgelsen af de enkelte værdipapirer fortsætter som hidtil, men porteføljerne vil fremover i stigende grad blive sammensat således, at de i langt højere grad afspejler et sammenligningsindeks. Det medfører, at eksempelvis landefordelinger, fordelinger på verdensdele samt sektorer vil ligge tættere op af sammenligningsindekset, men de typer af værdipapirer, der investeres i, er de samme. Dette forventes betydeligt at reducere udsving i forhold til sammenligningsindeks, mens value-tilgangen fastholdes.

Foreningens ønske er, at andre eksponeringer og risici end selve investeringsstrategien skal minimeres, således at den merværdi, vi tilfører, isoleres til selve investeringsfilosofien. Den ændrede tilgang til porteføljekonstruktionen fremmer netop dette, og nedbringer i betydelig

grad de risici, der ikke relaterer sig til selve strategien og sikrer en værdiudvikling, der i langt højere grad afspejler benchmark.

Morningstar Fund Award 2015 til afdelingen

INDEX USA Growth

For fjerde gang på blot seks år kunne afdelingen INDEX USA Growth føje endnu en Morningstar Fund Award til samlingen. Dermed fortsætter prisregnen over afdelingen, som tidligere har vundet i 2010, 2012, 2013 og nu altså også i 2015.

Siden Morningstar lancerede prisuddelingen i Danmark i 2008, har afdelinger fra Sparinvest INDEX-universet hentet i alt fem priser ud af otte. I 2009 fik Sparindex USA Value (nu INDEX USA Value) prisen første gang, og dermed sidder Investeringsforeningen Sparinvests indeksafdelinger solidt på tronen for amerikanske aktier.

Nyt ansigt i bestyrelsen

I overensstemmelse med foreningens vedtægter var samtlige bestyrelsesmedlemmer på valg på den ordinære generalforsamling i Investeringsforeningen Sparinvest den 8. april 2015.

Følgende bestyrelsesmedlemmer genopstillede: Formand Torben Nielsen, Benedicte Vibe Christensen, Johannes Lund Andersen og Peter Reedtz. De 4 bestyrelsesmedlemmer blev genvalgt.

Bestyrelsen indstillede endvidere, at Lotte Pia Møllerup blev valgt som bestyrelsesmedlem, og hun blev ligeledes valgt til bestyrelsen.

Bestyrelsen består således af følgende medlemmer:

- Torben Nielsen
- Benedicte Vibe Christensen
- Johannes Lund Andersen
- Peter Reedtz
- Lotte Pia Møllerup

Ny revisor

På den ordinære generalforsamling i Investeringsforeningen Sparinvest den 8. april 2015 blev Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab valgt som ny revisor for foreningen.

Samfundsansvar

Sparinvest-koncernen, der rådgiver og administrerer foreningens formue, har fuldendt integrationen af miljømæssige, sociale- og ledelsesmæssige faktorer – de såkaldte ESG-faktorer (Environmental, Social, Governance) - i investeringsprocessen for samtlige aktivklasser. Det betyder, at alle afdelinger i Investeringsforeningen Sparinvest opfylder FN's principper for ansvarlig investering.

Politikken for ansvarlig investering omfatter bl.a. grundig risikoanalyse, stemmeafgivelse på generalforsamlinger i de selskaber, der er investeret i, og målrettet dialog med selskabernes ledelse – på egen hånd eller i samarbejde med andre aktionærer.

Sparinvest har tilsluttet sig FN's principper for ansvarlig investering, og udarbejder årligt en fremskridtsrapport, der offentliggøres på www.unpri.org, og hvor man kan læse, hvilke initiativer, Sparinvest-koncernen har iværksat i det forgangne år. Vi redegør derfor ikke nærmere om samfundsansvar i årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest.

Udlodning af udbytte

En del af årets resultat udloddes hvert år til medlemmerne i Sparinvest i henhold til lovgivningen og vores udbyttepolitik. På generalforsamlingen den 12. april 2016 indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender de minimumsudlodninger i Sparinvests afdelinger. Udbytteerne udbetales efter generalforsamlingen på baggrund af indtjente renter, udbytter og nettorealiserede gevinster i løbet af 2015. Se side 189.

Investeringspolitik og risikostyring

Det er bestyrelsen, som fastlægger de overordnede rammer for investeringspolitikken. Investeringspolitikken for hver enkelt investeringsafdeling er fastsat i Investeringsforeningen Sparinvests vedtægter og videre uddybet i foreningens fællesprospekt. Investeringspolitikken afhænger af afdelingstype og fastlægger en række forskellige krav til afdelingens investeringer. Det kan være f.eks. krav til varighed for obligationsafdelinger.

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

Risici samt risikostyring

Som investor i investeringsforeningen 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 obligationsafdelingerne. 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 value-aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

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

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

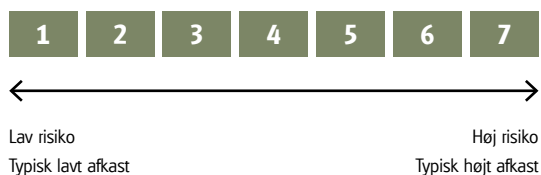
Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og

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 løbe 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. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, afdelingerne investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes investeringspolitikker og -restriktion, lovgivningens krav om risikospredning, adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter samt interne kontroller



Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt forvaltede afdelinger er baseret på porteføljeforvalternes vurdering af selskabet. Porteføljeforvalterne forsøger at danne sig et realistisk helhedsbillede af f.eks. selskabets finansielle tilstand, herunder gæld, balance og forretningsmodel. Ud fra disse forhold købes og sælges aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har bestyrelsen for stort set alle afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

Målet med de vores aktivt forvaltede afdelinger er at opnå et langsigtet afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. For de value-baserede afdelinger benyttes ligeledes et benchmark som sammenligningsindeks. Målet for disse afdelinger er dog ikke at at replikere de aktier, der findes i de valgte indeks, men udelukkende at bruge det valgte indeks som reference for afdelingernes relative afkast. Fordelingen på regioner og sektorer kan afvige fra indeksets sammensætning, om end denne forskel i skrivende stund søges fremadrettet mindsket. Målet med de value-baserede afdelinger er at finde selskaber, hvor det vurderes, at markedsværdien, som aktierne handles til, er væsentligt lavere end selskabets reelle værdi i form af aktiver, indtjening m.m. Investeringsprocessen tager derfor altid udgangspunkt i det enkelte selskab og dets forhold, hvilket kan betyde en mindre overvægtning på enkelte lande eller regioner sammenlignet med benchmark. Investeringsstrategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Nøgletallet active share måler i procent, hvor meget sammensætningen af en afdelings portefølje afviger i forhold til benchmark. Jo højere tal, des mere aktivt er afdelingen forvaltet.

Aktiebaserede afdelinger	Active Share pr. 31.12.2015
Cumulus Value	90,3
Danske Aktier*	44,8
Momentum Aktier	90,3
Momentum Aktier Akk.	90,2
Value Aktier	90,3
Value Emerging Markets	86,9
Value Europa	88,6
Value Europa Small Cap	96,8
Value USA	87,2
Obligationsbaserede afdelinger	
Bolig	82,4
Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer	92,7
High Yield Value Bonds Udb.	98,4
Indeksobligationer	43,5
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries	98,7
Korte Obligationer	94,2
Lange Obligationer	89,6
Mellemlange Obligationer	88,6
Nye Obligationermarkeder	72,1
Nye Obligationermarkeder Lokalvaluta	64,3
Indeksbaserede afdelinger	
INDEX Dow Jones Sustainability World	15,5
INDEX Europa Growth	9,0
INDEX Europa Small Cap**	32,5
INDEX Europa Value	9,5
INDEX Japan Growth	8
INDEX Japan Small Cap**	71,9
INDEX Japan Value	8,6
INDEX USA Growth	14,6
INDEX USA Small Cap**	67,5
INDEX USA Value	13,4
INDEX Globale Aktier Min. Risiko	16,4
INDEX Emerging Markets**	44,1
INDEX OMX C20 Capped	0,8
INDEX Stabile Obligationer	62,9
Blandede afdelinger	
Mix Høj Risiko	58,8
Mix Lav Risiko	78,2
Mix Mellem Risiko	68,6

*Danske Aktier udgør et snævert investeringsunivers, hvorfor en lavere active share ikke nødvendigvis afspejler en lav grad af aktiv forvaltning.

**Emerging markets og small cap-universet indeholder et meget stort antal aktier, men kan med fordel replikeres med blot et lille udsnit af disse af hensyn til bl.a. handelsomkostninger.

Særskilt for de passivt forvaltede afdelinger gælder det, at målet for den enkelte afdeling er at følge udviklingen i det udvalgte benchmark så tæt som muligt. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger.

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" (TE). Succeskriteriet for afdelingernes resultater måles ud fra denne tracking error.

I Sparinvest INDEX-afdelingerne varierer tracking error alt efter det segment, der investeres i. Den højeste tracking error i afdelingerne er fastsat til at være følgende:

Øvre bånd for TE p.a.	%
INDEX Europa Growth	2,25
INDEX USA Growth	2,25
INDEX Japan Growth	2,25
INDEX Europa Value	2,00
INDEX USA Value	2,00
INDEX Japan Value	2,00
INDEX Europa Small Cap	4,00
INDEX USA Small Cap	4,00
INDEX Japan Small Cap	4,00
INDEX DJSI World	1,20
INDEX Emerging Markets	3,00
INDEX Globale Aktier Min. Risiko	2,00
INDEX OMX C20 Capped	1,00
INDEX Stabile Obligationer	0,30

De målsætninger for tracking error, der er angivet ovenfor, benyttes primært fremadrettet i forbindelse med porteføljekonstruktionen. Selvom en afdelings model-estimerede tracking error fremadrettet er inden for det angivne, er der imidlertid ingen garanti for, at de observerede afvigelser også holder sig inden for de angivne mål.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og 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.

Investeringsforeningen Sparinvest er desuden underlagt tilsyn fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og system-sikkerhed. 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.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Sparinvest henvises til det gældende fællesprospekt og Central investorinformation for de enkelte afdelinger. Disse kan downloades fra sparinvest.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling.

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, konkurrence-mæssige, 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.

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, relativ 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 ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, 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 obligationsafdelingerne

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, vi investerer 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 ud-

steder 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.

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, marked makere eller andre fonde. Vi søger generelt at sikre, at værdipapirerne udlånes så længe som muligt netop for at modvirke spekulation.

Vilkårene for udlån og hvilke afdelinger, der kan låne deres værdipapirer ud, ajourføres løbende i foreningernes prospekter, ligesom der løbende rapporteres på omfang og sikkerhedsstillelse i årsrapporten. 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 opsige 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 % 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 blandede afdelinger

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

Generalforsamling 12. april 2016

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest bliver afholdt onsdag den 12. april 2016. Generalforsamlingen afholdes som en elektronisk generalforsamling og deltagelse vil alene kunne finde sted via InvestorPortalen. Det vil være muligt at få adgang via foreningens hjemmeside sparinvest.dk.

Forslag til afstemning

Det forventes, at bestyrelsen vil stille forslag om vedtægtsændringer. Indkaldelse med bestyrelsens endelige forslag til vedtagelse på den ordinære generalforsamling forventes at blive offentliggjort den 16. marts 2016.

Det forventes ligeledes, at bestyrelsen vil stille forslag om at gennemføre en fusion af afdelingerne Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta og Nye Obligationsmarkeder med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Endvidere forventes der at blive stillet forslag om, at fusionere afdelingen Value Europa Small Cap med Value Europa med sidstnævnte som den fortsættende afdeling. Fusionsplan og -redegørelse, som redegør for baggrunden og vilkårene for begge fusionerne, vil blive offentliggjort senest fire uger før afholdelse af den ordinære generalforsamling.

Valg til bestyrelsen

I overensstemmelse med foreningens vedtægter er alle bestyrelsesmedlemmer på valg hvert år. På valg til bestyrelsen på generalforsamlingen er således:

- Formand, Torben Nielsen
- Næstformand, Peter Reedtz
- Benedicte Vibe Christensen
- Johannes Lund Andersen
- Lotte Pia Møllerup

Bestyrelsens honorar

Bestyrelsens honorar for arbejdet i Investeringsforeningen Sparinvest udgjorde 1.356.250 kroner i 2015. Som honorar for arbejdet i bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest modtager hvert bestyrelsesmedlem 175.000 kroner, næstformanden får et honorar på 275.000 kroner, mens formandens honorar var 400.000 kroner.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2015 for Investeringsforeningen Sparinvest med tilhørende afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

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 foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hvidesten, den 25. februar 2016

Direktion Sparinvest S.A.

Peter Møller Lassen

Niels Solon

Henrik Lind-Grønbæk

Richard Jacqué

Bestyrelsen

Torben Nielsen
Formand

Peter Reedtz
Næstformand

Benedicte Vibe Christensen

Johannes Lund Andersen

Lotte Pia Møllerup

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Sparinvest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskaberne for de 39 afdelinger i Investeringsforeningen Sparinvest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter for de enkelte afdelinger samt fællesnoter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne.

København, den 25. februar 2016

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

cvr. nr. 33 96 35 56

Anders O. Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Henrik A. Laursen
Statsautoriseret revisor

EUROPE

USD

USD

EUR

JPY

GBP

CHF

INR

AUD

BRL

RUB

0.7779

94.4800

0.6598

0.9483

1.0160

0.4136

7.7500

121

0

1

1

1

1

Årsregnskab for afdelinger

Aktiebaserede afdelinger

- 27 Cumulus Value
- 31 Danske Aktier
- 35 Momentum Aktier
- 39 Momentum Aktier Akk.
- 43 Value Aktier
- 47 Value Emerging Markets
- 51 Value Europa
- 55 Value Europa Small Cap
- 59 Value USA

Obligationsbaserede afdelinger

- 63 Bolig
- 67 Emerging Markets Value
Virksomhedsobligationer
- 71 High Yield Value Bonds Udb.
- 75 Indeksobligationer
- 79 Investment Grade Value Bonds Udb.
- All Countries
- 83 Korte Obligationer
- 87 Lange Obligationer
- 91 Mellemlange Obligationer
- 95 Nye Obligationsmarkeder
- 99 Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta
- 103 Value Bonds 2016 Udb.
- 107 Value Bonds 2017 Udb.
- 111 Value Bonds 2018 Udb.

Indeksbaserede afdelinger

- 115 INDEX Dow Jones Sustainability
World
- 119 INDEX Emerging Markets
- 123 INDEX Europa Growth
- 127 INDEX Europa Small Cap
- 131 INDEX Europa Value
- 135 INDEX Globale Aktier Min. Risiko
- 139 INDEX Japan Growth
- 143 INDEX Japan Small Cap
- 147 INDEX Japan Value
- 151 INDEX OMX C20 Capped
- 155 INDEX Stabile Obligationer
- 159 INDEX USA Growth
- 163 INDEX USA Small Cap
- 167 INDEX USA Value

Blandede afdelinger

- 171 Mix Lav Risiko
- 175 Mix Mellem Risiko
- 179 Mix Høj Risiko

Cumulus Value

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	01.09.1975
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1001477
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i hele verden, særligt amerikanske, europæiske, japanske, andre østasiatiske, australske samt new zealandske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital i selskaberne og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 13,32 %, mens benchmark steg med 10,66 %. Afkastet har til fulde levet op til de forventninger, der blev udmeldt i årsrapporten for 2014 i både absolutte og relative termer, da det er afdelingens målsætning at slå benchmark.

Afkastet blev grundlagt i første halvår, hvor kvantitative lempelser fra Den Europæiske Centralbank, stærkt performende japanske virksomheder, en solid amerikansk økonomi og generel optimisme på de globale aktiemarkeder resulterede i gode aktieafkast. I tredje kvartal vendte stemningen dog, og volatiliteten kom tilbage i markedet, da negative kinesiske aktiemarkeder smittede af på resten af verdensøkonomien, mens investorerne primært bekymrede sig for to ting – Kinas overgang til en ny vækstmodel og normaliseringen af den amerikanske pengepolitik. I fjerde kvartal genvandt aktierne lidt af det tabte, men fornyet svaghed i råvarepriserne trods overvejende positive makroøkonomiske udsigter gjorde, at året sluttede i et lavere niveau end midt på året.

Afdelingens afkast har været drevet af positive afkast i alle regionerne med Japan og Europa som de bedst performende. I de samme regioner har små og mellemstore virksomheder set over hele året klaret sig bedst, hvor dette omvendt ikke har været tilfældet i USA og derfor har afdelingens USA-del ikke helt kunne matche afkastene i de andre regioner. Omvendt er value-aktier fortsat med at give ringere afkast end vækst-aktier, hvilket som tidligere nævnt har stået på siden krisen med undtagelse af enkelte kortere perioder. Der skal i den forbindelse mindes om, at afkastet på value-aktier historisk har vist en vis forbindelse til renteniveauet – når renterne stiger, klarer value-aktier sig normalt bedre og omvendt.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2015 var afdelingens største investeringsområder USA, Europa og Japan i nævnte rækkefølge. Det betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorerens fremtidige afkast. Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor value-strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

2016 ser ud til at kunne blive et volatilt aktie-år, hvor afkastudsigterne er mere moderate end i de senere år. Prisfastsættelsen er efter flere års prisstigninger ikke længere helt så attraktiv, i USA er multipel-ekspansionen i flere sektorer måske ved at være slut, men omvendt står økonomien i USA stadig stærkt og der vil stadig være muligheder for at lave "stockpicking". I Europa vil aktiemarkederne fortsat få gavn af de pengepolitiske lempelser, den økonomiske udvikling er stadig i fremgang, og indtjeningsvæksten kan stadig overraske positivt. Indtjeningsmarginerne i Europa er således stadig et pænt stykke under den tidligere top. I Japan er der ligeledes fortsat gang i lempelserne af pengepolitikken og med Abe's tredje pil, som er den mest omfangsrige i forhold til virksomhedskulturen, vil dette kunne bidrage til fortsat positiv udvikling på det japanske aktiemarked i 2016.

Afdelingen er fortsat attraktivt prissat og ligger godt eksponeret til de forventet let stigende renter, der forventes at indsnævre kløften mellem billige og dyre aktier, konjunkturfølsomme og defensive aktier samt value- og vækstaktier. I betragtning af de betydelige forskelle mellem forskellige aktietyperes prisfastsættelse, mener vi således fortsat, at de bedste muligheder findes blandt de billige value-aktier og konjunkturfølsomme aktier sammenlignet med de "sikre" og dyre aktier.

For en langsigtet investor er potentialet i aktier fortsat tiltalende – for value-aktier i særdeleshed. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2016 måske i et lidt lavere leje end i det forgangne år. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark.

Cumulus Value

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	24	39
Renteudgifter	-21	0
Udbytter	19.269	17.775
I alt renter og udbytter	19.272	17.814
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	80.237	26.824
Valutakonti	805	322
Handelsomkostninger	565	393
I alt kursgevinster og -tab	80.477	26.753
I alt nettoindtægter	99.749	44.567
3 Administrationsomkostninger	12.493	11.940
Resultat før skat	87.256	32.627
4 Skat	1.907	1.558
Årets nettoresultat	85.349	31.069
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-3.227	-971
Overført fra sidste år	368	203
I alt formuebevægelser	-2.859	-768
Til disposition	82.490	30.301
Til rådighed for udlodning	66.576	33.739
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	66.426	33.371
Overført til næste år	150	368
Overført til formuen	15.914	-3.438

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	10.077	19.264
Likvider	10.077	19.264
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	20.110	27.096
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	577.194	574.926
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	6.874
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	8.746	0
Kapitalandele	606.050	608.896
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	717	576
Andre tilgodehavender	35	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.000	705
Aktuelle skatteaktiver	551	729
Andre aktiver	2.303	2.011
Aktiver	618.430	630.171
Passiver		
7 Medlemmernes formue	616.242	629.367
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	341	99
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.847	705
Anden gæld	2.188	804
Passiver	618.430	630.171

Cumulus Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	24	3	Udlodning overført fra sidste år	368	203
Øvrige renteindtægter	0	36	Renter og udbytter	19.519	18.312
Renteindtægter	24	39	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.907	-1.558
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	64.315	29.694
Renteudgifter optagne lån	-21	0	Udlodningsregulering af indkomst	-4.086	-1.297
Renteudgifter	-21	0	I alt Indkomst	78.209	45.354
I alt renter (netto)	3	39	Administrationsomkostninger til modregning	-12.493	-11.940
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	859	326
Noterede aktier fra danske selskaber	2.608	508	I alt administrationsomkostninger	-11.634	-11.614
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.661	16.762	I alt til rådighed for udlodning brutto	66.576	33.739
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	505	I alt til rådighed for udlodning netto	66.576	33.739
Udbytte	19.269	17.775	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
2 Kursgevinster og -tab			Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	-2.522	6.022	Sektorfordeling		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	81.416	19.492	Energi	7,24	9,79
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	1.310	Finans	23,47	16,73
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	1.343	0	Forbrugsgoder	16,97	23,56
Kapitalandele	80.237	26.824	Industri	12,84	14,04
Valutakonti	805	322	IT	12,39	9,60
Handelsomkostninger			Konsumentvarer	10,25	8,27
Bruttohandelsomkostninger	708	451	likvider m.m.	1,65	3,24
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	143	58	Materialer	7,44	10,16
Handelsomkostninger	565	393	Sundhedspleje	4,24	1,94
I alt kursgevinster og -tab	80.477	26.753	Telekommunikation	3,51	2,65
3 Administrationsomkostninger			Geografisk fordeling		
Fast administrationshonorar	12.493	11.940	Danmark	4,68	5,40
Administrationsomkostninger - fælles	12.493	11.940	Fjernøsten ex. Japan	4,05	4,73
Administrationsomkostninger	12.493	11.940	Japan	13,45	22,94
4 Skat			likvider m.m.	1,65	3,24
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.907	1.558	Nordamerika	46,79	19,44
Skat	1.907	1.558	Nordeuropa	15,45	23,38
			Skandinavien	2,20	2,96
			Storbritannien	7,28	10,56
			Sydeuropa	4,44	7,35

Cumulus Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	397.278	629.367	413.276	630.537	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-33.371		-7.026	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		840		68	
Emissioner i perioden	8.882	15.464	1.802	2.823	
Indløsninger i perioden	-47.100	-81.542	-17.800	-28.148	
Emissionstillæg		27		5	
Indløsningsfradrag		108		39	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		3.227		971	
Overført til udlodning fra sidste år		-368		-203	
Overført til udlodning næste år		150		368	
Foreslået udlodning		66.426		33.371	
Overført fra resultatopgørelsen		15.914		-3.438	
Medlemmernes formue (ultimo)	359.060	616.242	397.278	629.367	
	2015	2014	2013	2012	
Årets afkast i %	13,32	4,97	24,79	11,92	
Benchmarkafkast i %	10,66	19,27	21,19	14,49	
Indre værdi pr. andel	171,63	158,42	152,57	123,88	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	85.349	31.069	125.809	61.164	
Årets udlodning pr. andel i kr.	18,50	8,40	1,70	1,75	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	359.060	397.278	413.276	416.520	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	616.242	629.367	630.537	515.980	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,86	1,86	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	12.493	11.940	10.778	10.056	
ÅOP	2,26	2,26	2,23	2,23	
Omsætningshastighed	0,26	0,16	0,16	0,10	
Skattekurs	172,32	157,94	152,23	123,39	
Sharpe Ratio Benchmark	1,05				
Sharpe Ratio Afdeling	0,47				
Volatilitet Benchmark i %	10,70				
Volatilitet Afdeling i %	12,36				
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		597.304	96,9	602.022	95,7
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		18.823	3,1	26.138	4,2
Andre aktiver / Anden gæld		115	0,0	1.207	0,2

■ Danske Aktier

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	01.04.1985
Investeringskoncept:	Kvant-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1006800
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Afdelingens strategi går ud på at investere i aktier efter en kombineret value- og momentumstrategi. Dermed investeres i selskaber, som er billige målt på kurs/indre værdi (value) samt selskaber, som i de seneste 12 måneder har haft et afkast, som er højere end afkastet i sammenligningsindekset (momentum).

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 26,29 %, mens benchmark steg med 30,83 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Vores forventninger om et moderat afkast for danske aktier holdt på ingen måde stik. Tværtimod bliver danske aktier ved med at buldre derud af, og målt over en 10-årig periode er Danmark et af de markeder, der har leveret det højeste afkast i Europa. Det høje afkast er sket i både de store og små aktier, så vores eksponering mod de små aktier har ikke hjulpet endnu. Derudover har vores eksponering til value endnu engang kostet i betydelig grad. Det skyldes bl.a., at vækst-aktier som Novo er fortsat med at stige voldsomt. Novo steg 55 % i 2015, og aktien kostede 1,9 % i afkast for porteføljen i forhold til benchmark, da vi er meget undervægtet i den. Omvendt er der også rigtig mange aktier, der har gjort som ønsket. Fx DFDS, som gavne porteføljen meget, da den steg mere end 130 %. Aktien har været meget attraktiv målt ud fra samtlige tre faktorer, som vi arbejder med (value, momentum og small cap).

Momentum har også i 2015 gjort det godt, men kunne ikke opveje det dårlige value afkast. Vores mulighed for at tage momentum eksponering er mindre end for value. Afkastet er derfor samlet set tilfredsstillende.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til fx small cap-aktier, da de er blandt de aktier, der historisk har vist den største momentum- og value-effekt.

Da det danske aktiemarked er kendetegnet ved få likvide large cap-aktier og mange illikvide small-cap aktier, vil en stor del af porteføljen blive eksponeret mod det illikvide segment. Dog er der i den løbende porteføljevaltning indlagt rammer for, hvor stor en andel der kan allokeres til dette segment. Det illikvide segment kan i perioder afvige markant afkastmæssigt fra det likvide segment.

Samlet set er det danske aktiemarked lille, og man skal forvente en højere risiko for danske aktier end for MSCI World. Denne højere risiko bliver man kun i mindre grad kompenseret for, og man bør derfor diversificere risikoen væk ved også at investere i andre aktiemarkeder.

Det vurderes, at afdelingens strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelse i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

Porteføljen er fortsat rigtigt godt eksponeret mod de tre faktorer, value, momentum og small cap. Vi har fortsat mest tillid til, at det er value og de små aktier, som skal bidrage til afkastet i det kommende år. Danske aktier har gennem lang tid givet et meget højt afkast, og fremadrettet må man forvente et lidt lavere afkast. Måske endda under resten af verden.

Det danske aktiemarked er lille og følsomt. Derfor forventes det, at aktieudsvingene i Danmark bliver højere end verden generelt.

Danske Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	203	31
Renteudgifter	-25	0
Udbytter	19.939	14.190
I alt renter og udbytter	20.117	14.221
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	133.332	74.531
Valutakonti	3	-1
Handelsomkostninger	551	372
I alt kursgevinster og -tab	132.784	74.158
I alt nettoindtægter	152.901	88.379
3 Administrationsomkostninger	9.232	9.593
Resultat før skat	143.669	78.786
4 Skat	229	2.333
Årets nettoresultat	143.440	81.119
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-11.795	-8.100
Overført fra sidste år	46	41
I alt formuebevægelser	-11.749	-8.059
Til disposition	131.691	73.060
Til rådighed for udlodning	118.393	90.109
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	118.379	90.063
Overført til næste år	14	46
Overført til formuen	13.298	-17.049

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.389	6.816
Likvider	5.389	6.816
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	501.331	532.924
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28.848	21.124
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	6.301
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	7.472	0
Kapitalandele	537.651	560.349
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	70	115
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.632	258
Andre aktiver	4.702	373
Aktiver	547.742	567.538
Passiver		
7 Medlemmernes formue	545.466	565.923
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	622	554
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.654	1.061
Anden gæld	2.276	1.615
Passiver	547.742	567.538

Danske Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	3	6	Udlodning overført fra sidste år	46	41
Øvrige renteindtægter	200	25	Renter og udbytter	20.301	14.221
Renteindtægter	203	31	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-229	2.333
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	119.301	91.206
Renteudgifter optagne lån	-25	0	Udlodningsregulering af indkomst	-12.659	-8.859
Renteudgifter	-25	0	I alt Indkomst	126.760	98.942
I alt renter (netto)	178	31	Administrationsomkostninger til modregning	-9.232	-9.593
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	864	759
Noterede aktier fra danske selskaber	18.791	10.879	I alt administrationsomkostninger	-8.368	-8.834
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.148	2.622	I alt til rådighed for udlodning brutto	118.393	90.109
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	689	I alt til rådighed for udlodning netto	118.393	90.109
Udbytte	19.939	14.190	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
2 Kursgevinster og -tab			Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	126.468	72.810	Sektorfordeling		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.652	-2.183	Finans	29,02	32,37
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	3.904	Forbrugsgoder	5,04	7,14
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	1.212	0	Forsyning	0,38	0,43
Kapitalandele	133.332	74.531	Industri	34,92	37,65
Valutakonti	3	-1	IT	2,97	2,93
Handelsomkostninger			Konsumentvarer	12,10	10,60
Bruttohandelsomkostninger	683	511	likvider m.m.	1,43	0,98
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	132	139	Materialer	3,92	2,81
Handelsomkostninger	551	372	Sundhedspleje	10,00	3,13
I alt kursgevinster og -tab	132.784	74.158	Telekommunikation	0,23	1,96
3 Administrationsomkostninger			Geografisk fordeling		
Fast administrationshonorar	9.232	9.593	Danmark	94,07	95,28
Administrationsomkostninger - fælles	9.232	9.593	likvider m.m.	1,43	0,98
Administrationsomkostninger	9.232	9.593	Skandinavien	4,50	3,73
4 Skat					
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	229	2.333			
Skat	229	2.333			

Danske Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	200.587	565.923	233.207	678.732	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-90.063		-104.477	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.649		4.041	
Emissioner i perioden	3.650	11.024	2.650	7.298	
Indløsninger i perioden	-28.600	-87.627	-35.270	-100.910	
Emissionstillæg		1		0	
Indløsningsfradrag		119		120	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		11.795		8.100	
Overført til udlodning fra sidste år		-46		-41	
Overført til udlodning næste år		14		46	
Foreslået udlodning		118.379		90.063	
Overført fra resultatopgørelsen		13.298		-17.049	
Medlemmernes formue (ultimo)	175.637	545.466	200.587	565.923	
	2015	2014	2013	2012	
Årets afkast i %	26,29	13,04	36,98	21,79	
Benchmarkafkast i %	30,83	17,22	38,30	23,81	
Indre værdi pr. andel	310,56	282,13	291,04	226,57	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	143.440	81.119	200.234	129.539	
Årets udlodning pr. andel i kr.	67,40	44,90	44,80	15,75	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	175.637	200.587	233.207	267.835	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	545.466	565.923	678.732	606.831	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,55	1,55	1,56	1,55	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	9.232	9.593	9.877	9.686	
ÅOP	1,95	1,92	1,89	1,95	
Omsætningshastighed	0,27	0,13	0,25	0,16	
Skattekurs	310,25	283,10	291,14	226,80	
Sharpe Ratio Benchmark	1,06				
Sharpe Ratio Afdeling	0,91				
Volatilitet Benchmark i %	13,65				
Volatilitet Afdeling i %	13,34				
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		530.179	97,2	554.048	97,9
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		12.861	2,4	13.117	2,3
Andre aktiver / Anden gæld		2.426	0,4	-1.242	-0,2

■ Momentum Aktier

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	21.04.2005
Investeringskoncept:	Kvant-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1031112
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier globalt, bl.a. i Europa, USA og de nye vækstlande. Aktierne udvælges på baggrund af en matematisk model efter momentum-strategien. Det vil sige, at der på baggrund af kursudvikling og indtjeningstal investeres i selskaber, der de seneste 12 måneder har haft et afkast, der er højere end afkastet i benchmark-indekset. Momentum-aktier har et attraktivt og veldokumenteret afkastpotentiale, og afdelingen kan i kombination med andre afdelinger baseret på strategier som fx small cap og value give en betydelig spredningsgevinst. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end det brede markedsafkast - også korrigeret for risiko. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 13,42 %, mens benchmark steg med 10,66 %. Afdelingens afkast var således positivt, og bedre end benchmark. Afdelingens investeringer i Europa har gjort det rigtigt godt med 25 % i afkast, hvilket er 16 % over benchmark. Det er således positionerne i Europa, der har bidraget mest, da afdelingens afkast i USA kun er lidt bedre end benchmark. Årsagen til det pæne afkast skal bl.a. findes i, at 2015 blev året, hvor europæisk vækst for første gang siden euro-krisen vendte tilbage til mere normale niveauer. Eurozonens vækst vil med stor sandsynlighed vise sig at have været omtrent 1,5-1,7 % i 2015. I USA er udviklingen stort set omvendt. Der er væksten for nedadgående, idet den meget stærke dollar svækker konkurrenceevnen i specielt fremstillingsindustrien. Det har gavnet porteføljen 1,2 %, at strategien har set bort fra energi-sektoren, hvilket bl.a. skyldes olieselskabernes nedtur.

Strategien virker bedst, når det er selskabernes informationsflow, der får lov at danne prisudviklingen, og ikke voldsomme globale begivenheder som fx olieprisudviklingen gjorde i slutningen af 2014. Heldigvis har der ikke været voldsomme udsving i 2015, men ved slutningen af året begyndte der igen at være nervøsitet omkring prisudviklingen. Det er igen vores håb, at denne nervøsitet ikke kommer til udtryk i store prisudsving.

Afkastet er samlet set tilfredsstillende.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til fx small cap-aktier, da de er blandt de aktier, der historisk har vist den største momentumeffekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen.

Porteføljen kan investere uden for benchmark. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen.

De udvalgte aktier er ydermere udvalgt pga. af deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder, hvor markedet bliver nervøst for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier.

Det vurderes, at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

Såfremt turbulensen på olie-markedet vender tilbage, er det fortsat ikke en fordel for strategien. Derudover kan en voldsom og hurtig rentestigning, og deraf følgende ændringer af prisfatsættelser, være et problem for afdelingen. Rentestigninger forventes at gavne value-aktier, men hvis det sker stille og roligt, er der intet til hinder for, at en momentum-strategi ikke skulle gøre det bedre end markedet på trods af strategiens tilt mod aktier med overraskende indtjeningsvækst.

Vi forventer, at markedet generelt vil levere afkast i størrelsesorden 8 %. For 2106 er vores forventninger til afdelingen ca. 11 %.

Momentum Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	9	5
Renteudgifter	-13	0
Udbytter	14.212	9.968
I alt renter og udbytter	14.208	9.973
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	87.187	87.160
Valutakonti	811	272
Handelsomkostninger	2.375	1.904
I alt kursgevinster og -tab	85.623	85.528
I alt nettoindtægter	99.831	95.501
3 Administrationsomkostninger	12.156	11.482
Resultat før skat	87.675	84.019
4 Skat	1.350	1.271
Årets nettoresultat	86.325	82.748
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-2.446	-1.837
Overført fra sidste år	8	-34.571
I alt formuebevægelser	-2.438	-36.408
Til disposition	83.887	46.340
Til rådighed for udlodning	117.019	57.908
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	116.696	57.900
Overført til næste år	323	8
Overført til formuen	-33.132	-11.568

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.169	6.653
Likvider	2.169	6.653
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	14.502	11.291
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	609.918	600.537
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	6.516
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	8.068	0
Kapitalandele	632.488	618.344
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	565	424
Andre tilgodehavender	91	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	185	7.207
Aktuelle skatteaktiver	419	375
Andre aktiver	1.260	8.006
Aktiver	635.917	633.003
Passiver		
7 Medlemmernes formue	635.729	627.628
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	185	5.346
Skyldige omkostninger	3	29
Anden gæld	188	5.375
Passiver	635.917	633.003

Momentum Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.	Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	8	5	Udlodning overført fra sidste år	8	-34.571
Øvrige renteindtægter	1	0	Renter og udbytter	14.213	10.072
Renteindtægter	9	5	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.351	-1.271
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	118.750	96.996
Renteudgifter optagne lån	-13	0	Udlodningsregulering af indkomst	-2.677	-2.708
Renteudgifter	-13	0	I alt Indkomst	128.943	68.518
I alt renter (netto)	-4	5	Administrationsomkostninger til modregning	-12.156	-11.482
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	231	871
Noterede aktier fra danske selskaber	447	186	I alt administrationsomkostninger	-11.925	-10.611
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.765	9.317	I alt til rådighed for udlodning brutto	117.019	57.908
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	465	I alt til rådighed for udlodning netto	117.019	57.908
Udbytte	14.212	9.968	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
2 Kursgevinster og -tab			Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	6.963	5.945	Sektorfordeling		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	78.951	78.586	Energi	3,52	6,24
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	2.629	Finans	25,23	14,65
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	1.273	0	Forbrugsgoder	21,96	17,16
Kapitalandele	87.187	87.160	Forsyning	0,83	2,88
Valutakonti	811	272	Industri	12,43	19,72
Handelsomkostninger			IT	12,25	14,33
Bruttohandelsomkostninger	2.444	2.032	Konsumentvarer	7,03	6,57
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	69	128	likvider m.m.	0,50	1,47
Handelsomkostninger	2.375	1.904	Materialer	5,10	5,85
I alt kursgevinster og -tab	85.623	85.528	Sundhedspleje	9,65	8,03
3 Administrationsomkostninger			Telekommunikation	1,50	3,10
Fast administrationshonorar	12.125	11.479	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger - fælles	12.125	11.479	Danmark	3,55	2,84
Gebyrer til depotselskab	31	3	Fjernøsten ex. Japan	2,96	4,65
Administrationsomkostninger - direkte	31	3	Japan	6,70	1,76
Administrationsomkostninger	12.156	11.482	likvider m.m.	0,50	1,47
4 Skat			Mellemøsten & Afrika	0,57	0,49
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.350	1.271	Nordamerika	57,57	65,91
Skat	1.350	1.271	Nordeuropa	7,78	8,92
			Skandinavien	5,00	5,30
			Storbritannien	5,66	2,97
			Sydamerika	1,08	0,50
			Sydeuropa	8,22	5,13
			Østeuropa	0,42	0,06

Momentum Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	463.204	627.628	540.104	639.968	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-57.900		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		750		0	
Emissioner i perioden	9.026	12.800		0	
Indløsninger i perioden	-23.400	-33.938	-76.900	-95.221	
Emissionstillæg		19		0	
Indløsningsfradrag		45		133	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		2.446		1.837	
Overført til udlodning fra sidste år		-8		34.571	
Overført til udlodning næste år		323		8	
Foreslået udlodning		116.696		57.900	
Overført fra resultatopgørelsen		-33.132		-11.568	
Medlemmernes formue (ultimo)	448.830	635.729	463.204	627.628	
	2015	2014	2013	2012	
Årets afkast i %	13,42	14,35	24,67	15,48	
Benchmarkafkast i %	10,66	19,27	21,19	14,49	
Indre værdi pr. andel	141,64	135,50	118,49	95,04	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	86.325	82.748	121.021	72.301	
Årets udlodning pr. andel i kr.	26,00	12,50	0,00	0,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	448.830	463.204	540.104	510.781	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	635.729	627.628	639.968	485.445	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,85	1,85	1,86	1,86	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	12.156	11.482	10.596	9.413	
ÅOP	2,53	2,48	2,40	2,66	
Omsætningshastighed	1,17	1,15	1,28	1,17	
Skattekurs	142,55	136,00	117,97	93,38	
Sharpe Ratio Benchmark	1,05				
Sharpe Ratio Afdeling	0,95				
Volatilitet Benchmark i %	10,70				
Volatilitet Afdeling i %	11,57				
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		624.420	98,2	611.828	97,5
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		10.237	1,6	13.169	2,1
Andre aktiver / Anden gæld		1.072	0,2	2.631	0,4

■ Momentum Aktier Akk.

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	10.11.2005
Investeringskoncept:	Kvant-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Akkumulerende
Fondskode:	6001289
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier globalt, bl.a. i Europa, USA og de nye vækstlande. Aktierne udvælges på baggrund af en matematisk model efter momentum-strategien. Det vil sige, at der på baggrund af kursudvikling og indtjeningstal investeres i selskaber, der de seneste 12 måneder har haft et afkast, der er højere end afkastet i benchmark-indekset. Momentum-aktier har et attraktivt og veldokumenteret afkastpotentiale, og afdelingen kan i kombination med andre afdelinger baseret på strategier som fx small cap og value give en betydelig spredningsgevinst. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end det brede markedsafkast - også korrigeret for risiko. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 13,42 %, mens benchmark steg med 10,66 %. Afdelingens afkast var således positivt, og bedre end benchmark. Afdelingens investeringer i Europa har gjort det rigtigt godt med 25 % i afkast, hvilket er 16 % over benchmark. Det er således positionerne i Europa, der har bidraget mest, da afdelingens afkast i USA kun er lidt bedre end benchmark. Årsagen til det pæne afkast skal bl.a. findes i, at 2015 blev året, hvor europæisk vækst for første gang siden euro-krisen vendte tilbage til mere normale niveauer. Eurozonens vækst vil med stor sandsynlighed vise sig at have været omtrent 1,5-1,7 % i 2015. I USA er udviklingen stort set omvendt. Der er væksten for nedadgående, idet den meget stærke dollar svækker konkurrenceevnen i specielt fremstillingsindustrien. Det har gavnet porteføljen 1,2 %, at strategien har set bort fra energi-sektoren, hvilket bl.a. skyldes olieselskabernes nedtur.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til fx small cap-aktier, da de er blandt de aktier, der historisk har vist den største momentum-effekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen.

Porteføljen kan investere uden for benchmark. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen.

De udvalgte aktier er ydermere udvalgt pga. af deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder hvor markedet bliver nervøst for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier.

Det vurderes, at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

Såfremt turbulensen på olie-markedet vender tilbage, er det fortsat ikke en fordel for strategien. Derudover kan en voldsom og hurtig rentestigning, og deraf følgende ændringer af prisfastsættelser, være et problem for afdelingen. Rentestigninger forventes at gavne value-aktier, men hvis det sker stille og roligt, er der intet til hinder for, at en momentum-strategi ikke skulle gøre det bedre end markedet på trods af strategiens tilt mod aktier med overraskende indtjeningsvækst.

Vi forventer, at markedet generelt vil levere afkast i størrelsesorden 8 %. I år er vores forventninger til afdelingen ca. 11 %.

Momentum Aktier Akk.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	4	1
Renteudgifter	-4	0
Udbytter	3.628	1.579
I alt renter og udbytter	3.628	1.580
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	19.979	13.836
Valutakonti	42	-140
Handelsomkostninger	616	303
I alt kursgevinster og -tab	19.405	13.393
3 Administrationsomkostninger	3.112	1.916
Resultat før skat	19.921	13.057
4 Skat	368	196
Årets nettoresultat	19.553	12.861

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	706	1.310
Likvider	706	1.310
5 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	4.009	2.659
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	160.233	140.444
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	922
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.131	0
Kapitalandele	166.373	144.025
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	147	105
Andre tilgodehavender	21	2
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	145	1.288
Aktuelle skatteaktiver	79	59
Andre aktiver	392	1.454
Aktiver	167.471	146.789
Passiver		
6 Medlemmernes formue	167.325	145.685
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	145	1.099
Skyldige omkostninger	1	5
Anden gæld	146	1.104
Passiver	167.471	146.789

Momentum Aktier Akk.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5		
Indestående i depotselskab	2	1	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Øvrige renteindtægter	2	0	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Renteindtægter	4	1	Sektorfordeling		
Renteudgifter			Energi	3,53	6,21
Renteudgifter optagne lån	-4	0	Finans	25,48	15,96
Renteudgifter	-4	0	Forbrugsgoder	21,50	17,75
I alt renter (netto)	0	1	Forsyning	0,77	2,47
Udbytter			Industri	12,69	18,45
Noterede aktier fra danske selskaber	121	24	IT	12,37	13,95
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.507	1.488	Konsumentvarer	7,20	5,80
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	67	likvider m.m.	0,56	1,14
Udbytte	3.628	1.579	Materialer	5,15	6,30
			Sundhedspleje	9,29	9,18
			Telekommunikation	1,47	2,79
			Geografisk fordeling		
2 Kursgevinster og -tab			Danmark	3,67	2,46
Noterede aktier fra danske selskaber	1.681	905	Fjernøsten ex. Japan	3,05	4,20
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.118	12.550	Japan	6,52	1,37
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	381	likvider m.m.	0,56	1,14
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	180	0	Mellemøsten & Afrika	0,40	0,28
Kapitalandele	19.979	13.836	Nordamerika	57,17	68,05
Valutakonti	42	-140	Nordeuropa	8,05	9,53
Handelsomkostninger			Skandinavien	5,44	4,23
Bruttohandelsomkostninger	628	383	Storbritannien	5,61	2,87
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	12	80	Sydamerika	1,00	0,40
Handelsomkostninger	616	303	Sydeuropa	8,13	5,44
I alt kursgevinster og -tab	19.405	13.393	Østeuropa	0,38	0,05
3 Administrationsomkostninger					
Fast administrationshonorar	3.105	1.916			
Administrationsomkostninger - fælles	3.105	1.916			
Gebyrer til depotselskab	7	0			
Administrationsomkostninger - direkte	7	0			
Administrationsomkostninger	3.112	1.916			
4 Skat					
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	368	196			
Skat	368	196			

Momentum Aktier Akk.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	102.554	145.685	67.354	84.255
Emissioner i perioden	3.300	5.115	37.700	51.568
Indløsninger i perioden	-2.000	-3.040	-2.500	-3.087
Emissionstillæg		8		85
Indløsningsfradrag		4		3
Overført fra resultatopgørelsen		19.553		12.861
Medlemmernes formue (ultimo)	103.854	167.325	102.554	145.685
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	13,42	13,56	24,96	14,98
Benchmarkafkast i %	10,66	19,27	21,19	14,49
Indre værdi pr. andel	161,12	142,06	125,09	100,10
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	19.553	12.861	18.706	10.658
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	103.854	102.554	67.354	77.194
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	167.325	145.685	84.255	77.274
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,85	1,85	1,86	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.112	1.916	1.607	1.445
ÅOP	2,54	2,46	2,40	2,74
Omsætningshastighed	1,20	1,01	0,94	1,15
Skattekurs	162,14	144,00	125,00	98,45
Sharpe Ratio Benchmark	1,05			
Sharpe Ratio Afdeling	0,89			
Volatilitet Benchmark i %	10,70			
Volatilitet Afdeling i %	11,80			
	2015		2014	
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	164.242	98,2	143.103	98,7
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	2.837	1,7	2.232	1,5
Andre aktiver / Anden gæld	246	0,1	350	0,2

■ Value Aktier

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	30.04.1986
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1007963
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i hele verden, særligt amerikanske, europæiske, japanske, andre østasiatiske, australske samt new zealandske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital i selskaberne og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 13,2 %, mens benchmark steg med 10,66 %. Afkastet har til fulde levet op til de forventninger, der blev udmeldt i årsrapporten for 2014 i både absolutte og relative termer, da det er afdelingens målsætning at slå benchmark.

Afkastet blev grundlagt i første halvår, hvor kvantitative lempelser fra Den Europæiske Centralbank, stærkt performende japanske virksomheder, en solid amerikansk økonomi og generel optimisme på de globale aktiemarkeder resulterede i gode aktieafkast. I tredje kvartal vendte stemningen dog, og volatiliteten kom tilbage i markedet, da negative kinesiske aktiemarkeder smittede af på resten af verdensøkonomien, mens investorerne primært bekymrede sig for to ting – Kinas overgang til en ny vækstmodel og normaliseringen af den amerikanske pengepolitik. I fjerde kvartal genvandt aktierne lidt af det tabte, men fornyet svaghed i råvarepriserne trods overvejende positive makroøkonomiske udsigter gjorde, at året sluttede i et lavere niveau end midt på året.

Afdelingens afkast har været drevet af positive afkast i alle regionerne med Japan og Europa som de bedst performende. I de samme regioner har små og mellemstore virksomheder set over hele året klaret sig bedst, hvor dette omvendt ikke har været tilfældet i USA og derfor har afdelingens USA-del ikke helt kunne matche afkastene i de andre regioner. Omvendt er value-aktier fortsat med at give ringere afkast end vækst-aktier, hvilket som tidligere nævnt har stået på siden krisen med undtagelse af enkelte kortere perioder. Der skal i den forbindelse mindes om, at afkastet på value-aktier historisk har vist en vis forbindelse til renteniveauet – når renterne stiger, klarer value-aktier sig normalt bedre og omvendt.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2015 var afdelingens største investeringsområder USA, Europa og Japan i nævnte rækkefølge. Det betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor value-strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

2016 ser ud til at kunne blive et volatilt aktie-år, hvor afkastudsigterne er mere moderate end i de senere år. Prisfastsættelsen er efter flere års prisstigninger ikke længere helt så attraktiv, i USA er multipel-ekspansionen i flere sektorer måske ved at være slut, men omvendt står økonomien i USA stadig stærkt og der vil stadig være muligheder for at lave "stockpicking". I Europa vil aktiemarkederne fortsat få gavn af de pengepolitiske lempelser, den økonomiske udvikling er stadig i fremgang, og indtjeningsvæksten kan stadig overraske positivt. Indtjeningsmarginerne i Europa er således stadig et pænt stykke under den tidligere top. I Japan er der ligeledes fortsat gang i lempelserne af pengepolitikken og med Abe's tredje pil, som er den mest omfangsrige i forhold til virksomhedskulturen, vil dette kunne bidrage til fortsat positiv udvikling på det japanske aktiemarked i 2016.

Afdelingen er fortsat attraktivt prissat og ligger godt eksponeret til de forventet let stigende renter, der forventes at indsnævre kløften mellem billige og dyre aktier, konjunkturfølsomme og defensive aktier samt value- og vækstaktier. I betragtning af de betydelige forskelle mellem forskellige aktietyperes prisfastsættelse, mener vi således fortsat, at de bedste muligheder findes blandt de billige value-aktier og konjunkturfølsomme aktier sammenlignet med de "sikre" og dyre aktier.

For en langsigtet investor er potentialet i aktier fortsat tiltalende – for value-aktier i særdeleshed. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2016 måske i et lidt lavere leje end i det forgangne år. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark.

Value Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	174	14
Renteudgifter	-94	0
Udbytter	225.542	236.160
I alt renter og udbytter	225.622	236.174
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	970.289	357.809
Valutakonti	16.600	-383
Handelsomkostninger	5.954	4.259
I alt kursgevinster og -tab	980.935	353.167
I alt nettoindtægter	1.206.557	589.341
3 Administrationsomkostninger	142.809	154.184
Resultat før skat	1.063.748	435.157
4 Skat	22.664	18.911
Årets nettoresultat	1.041.084	416.246
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	4.141	110.599
Overført fra sidste år	-303.309	-991.935
I alt formuebevægelser	-299.168	-881.336
Til disposition	741.916	-465.090
Til rådighed for udlodning	333.721	-303.309
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	332.570	0
Overført til næste år	1.151	-303.309
Overført til formuen	408.195	-161.781

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	50.825	180.444
Likvider	50.825	180.444
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	215.127	307.519
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.397.891	7.031.477
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	88.195
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	104.043	0
Kapitalandele	6.717.061	7.427.191
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.034	7.138
Andre tilgodehavender	444	354
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.163	10.000
Aktuelle skatteaktiver	8.064	8.643
Andre aktiver	26.705	26.135
Aktiver	6.794.591	7.633.770
Passiver		
7 Medlemmernes formue	6.777.952	7.619.497
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	16.588	14.257
Skyldige omkostninger	51	16
Anden gæld	16.639	14.273
Passiver	6.794.591	7.633.770

Value Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.	Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	170	12	Udlodning overført fra sidste år	-303.309	-991.935
Øvrige renteindtægter	4	2	Renter og udbytter	227.034	252.316
Renteindtægter	174	14	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-22.664	-18.956
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	571.329	359.394
Renteudgifter optagne lån	-94	0	Udlodningsregulering af indkomst	-12.168	95.872
Renteudgifter	-94	0	I alt Indkomst	460.222	-303.309
I alt renter (netto)	80	14	Administrationsomkostninger til modregning	-142.809	-154.514
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	16.309	14.727
Noterede aktier fra danske selskaber	30.246	6.650	I alt administrationsomkostninger	-126.500	-139.787
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	195.296	220.239	I alt til rådighed for udlodning brutto	333.721	-443.096
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	9.271	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	139.787
Udbytte	225.542	236.160	I alt til rådighed for udlodning netto	333.721	-303.309
2 Kursgevinster og -tab			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	-27.742	103.973	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	983.713	242.478	Sektorfordeling		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	11.358	Energi	7,00	9,78
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	14.318	0	Finans	23,99	16,36
Kapitalandele	970.289	357.809	Forbrugsgoder	17,45	24,29
Valutakonti	16.600	-383	Industri	12,67	13,98
Handelsomkostninger			IT	12,25	9,83
Bruttohandelsomkostninger	8.759	6.717	Konsumentvarer	10,07	8,30
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.805	2.458	likvider m.m.	0,90	2,52
Handelsomkostninger	5.954	4.259	Materialer	7,96	10,22
I alt kursgevinster og -tab	980.935	353.167	Sundhedspleje	4,26	2,03
3 Administrationsomkostninger			Telekommunikation	3,44	2,70
Fast administrationshonorar	142.809	154.184	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger - fælles	142.809	154.184	Danmark	4,71	5,19
Administrationsomkostninger	142.809	154.184	Fjernøsten ex. Japan	4,27	4,58
4 Skat			Japan	13,94	23,24
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	22.664	18.911	likvider m.m.	0,90	2,52
Skat	22.664	18.911	Nordamerika	46,66	19,86
			Nordeuropa	15,49	23,24
			Skandinavien	1,95	2,80
			Storbritannien	7,29	10,81
			Sydeuropa	4,79	7,76

Value Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	1.778.180	7.619.497	2.096.569	8.545.844
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	9.652	42.014
Emissioner i perioden	425	1.907	510	2.133
Indløsninger i perioden	-381.252	-1.887.021	-328.551	-1.388.851
Emissionstillæg		4		8
Indløsningsfradrag		2.481		2.103
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-4.141		-110.599
Overført til udlodning fra sidste år		303.309		991.935
Overført til udlodning næste år		1.151		-303.309
Foreslået udlodning		332.570		0
Overført fra resultatopgørelsen		408.195		-161.781
Medlemmernes formue (ultimo)	1.397.353	6.777.952	1.778.180	7.619.497
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	13,20	5,12	25,10	11,94
Benchmarkafkast i %	10,66	19,27	21,19	14,49
Indre værdi pr. andel	485,06	428,50	407,61	327,68
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.041.084	416.246	1.851.065	988.673
Årets udlodning pr. andel i kr.	23,80	0,00	0,00	2,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.397.353	1.778.180	2.096.569	2.457.595
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	6.777.952	7.619.497	8.545.844	8.052.952
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,86	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	142.809	154.184	154.547	164.662
ÅOP	2,26	2,25	2,21	2,23
Omsætningshastighed	0,26	0,14	0,11	0,09
Skattekurs	486,99	427,07	406,65	326,42
Sharpe Ratio Benchmark	1,05			
Sharpe Ratio Afdeling	0,47			
Volatilitet Benchmark i %	10,70			
Volatilitet Afdeling i %	12,45			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.613.018	97,6	7.338.996	96,3
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	154.868	2,3	268.639	3,5
Andre aktiver / Anden gæld	10.066	0,1	11.862	0,2

■ Value Emerging Markets

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	01.01.2004
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1030485
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber hjemmørende i emerging markets-lande. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital i selskaberne og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -5,76 %, mens benchmark faldt med -5,02 %. Afkastet er således skuffende i forhold til både benchmark og forventninger. Kina har været den store driver på godt og ondt, og året startede med store stigninger i Kina, der drev værdiansættelsen til helt nye højder (specielt i de lokale kinesiske A-aktier, som afdelingen ikke har investeret i) i starten af året, hvorefter korrektionen kom i andet halvår. I august kom skuffende makro-økonomiske data og den kinesiske valuta (Renminbi) blev devalueret og bidrog til de store markedskorrektioner. Samtidig faldt energi- og råvarepriserne, som var negativt for valutaen i producerende lande som Brasilien, Sydafrika og Malaysia.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens største investeringsområder er Kina, Brasilien og Sydkorea. Forudsat at porteføljesammensætningen i afdelingen ikke ændres, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Udviklingen i Kina vil have stor betydning for afkastet i afdelingen, og kan ligeledes have effekt på andre emerging markets-lande.

Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor value giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for fundamentale forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Kina vil fremover også være landet, der sætter retning for emerging markets, og 2016 er begyndt med store udsving. Det skyldes hovedsageligt yderligere svækkelse af den kinesiske valuta og store fald i de lokale kinesiske A-aktier (delvis pga. kortsigtede tekniske faktorer). Kinas makro-økonomiske data har på kort sigt været svage, men vi ser potentiale i en gradvis rotation ind til en mere moden økonomi, der er mindre afhængig af eksport-modellen, men skiftet til en økonomi, der er drevet af indenlandsk efterspørgsel. Denne rotation vil have nogle bump på vejen og Kinas vækst vil uden tvivl være lavere end det sidste årti, men vil på mellem til lang sigt stadig være respektable i forhold til andre emerging markets-lande. Sammenholdes dette med værdiansættelsen af kinesiske aktier (H-aktier, ikke de lokale A-aktier) er den umiddelbart ikke for høj. Samtidig vil den svækkede valuta hjælpe de kinesiske eksportører.

Faldene råvarepriser er et problem for mange emerging markets-lande, men der er også økonomier, der vil drage fordel af de lave input-omkostninger. Imens vil stigende amerikanske renter påvirke flere emerging markets-valutaer, men vi tror, at de fleste lande står bedre end de gjorde for år tilbage. Vi ser et vækspotentiale på medium til lang sigt i emerging markets, selvom niveauet er lavere end det seneste årti. Det betyder, at selvom året er startet med stor volatilitet, er de nuværende værdiansættelser i flere lande og sektorer attraktive som et godt startpunkt for langsigtede investorer. Vores portefølje er attraktivt værdiansat med rabat i forhold til benchmark og vi forventer et afkast over benchmark for 2016.

Value Emerging Markets

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	9	8
Renteudgifter	-7	0
Udbytter	7.210	6.607
I alt renter og udbytter	7.212	6.615
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-10.268	5.765
Valutakonti	-137	158
Handelsomkostninger	159	31
I alt kursgevinster og -tab	-10.564	5.892
3 Administrationsomkostninger	4.606	4.744
Resultat før skat	-7.958	7.763
4 Skat	561	672
Årets nettoresultat	-8.519	7.091
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.401	-1.399
Overført fra sidste år	-3.100	-11.739
I alt formuebevægelser	-1.699	-13.138
Til disposition	-10.218	-6.047
Til rådighed for udlodning	-626	-3.100
Overført til næste år	-626	-3.100
Overført til formuen	-9.592	-2.947

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.908	4.056
Likvider	2.908	4.056
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	176.056	241.369
Kapitalandele	176.056	241.369
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	148	241
Andre tilgodehavender	86	19
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	280	350
Andre aktiver	514	610
Aktiver	179.478	246.035
Passiver		
7 Medlemmernes formue	179.198	245.681
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	280	350
Skyldige omkostninger	0	4
Anden gæld	280	354
Passiver	179.478	246.035

Value Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.	Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	5	6	Udlodning overført fra sidste år	-3.100	-11.739
Øvrige renteindtægter	4	2	Renter og udbytter	7.219	6.610
Renteindtægter	9	8	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-561	-672
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	-4.968	3.917
Renteudgifter optagne lån	-7	0	Udlodningsregulering af indkomst	784	-1.217
Renteudgifter	-7	0	I alt Indkomst	-626	-3.101
I alt renter (netto)	2	8	Administrationsomkostninger til modregning	-4.606	-4.744
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	617	-182
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.210	6.605	I alt administrationsomkostninger	-3.989	-4.926
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	2	I alt til rådighed for udlodning brutto	-4.615	-8.026
Udbytte	7.210	6.607	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	3.989	4.926
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	-626	-3.100
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-10.268	5.765	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Kapitalandele	-10.268	5.765	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Valutakonti	-137	158	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	3,91	3,94
Bruttohandelsomkostninger	381	203	Finans	23,59	24,56
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	222	172	Forbrugsgoder	14,99	13,56
Handelsomkostninger	159	31	Forsyning	3,09	2,95
I alt kursgevinster og -tab	-10.564	5.892	Industri	13,00	12,69
3 Administrationsomkostninger			IT	10,81	9,27
Fast administrationshonorar	4.538	4.705	Konsumentvarer	5,80	3,68
Administrationsomkostninger - fælles	4.538	4.705	likvider m.m.	1,72	1,75
Gebyrer til depotselskab	68	39	Materialer	7,79	13,88
Administrationsomkostninger - direkte	68	39	Sundhedspleje	6,89	2,89
Administrationsomkostninger	4.606	4.744	Telekommunikation	8,40	10,82
4 Skat			Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	561	672	Fjernøsten ex. Japan	71,94	69,02
Skat	561	672	likvider m.m.	1,72	1,75
			Mellemøsten & Afrika	1,43	1,63
			Nordeuropa	1,52	1,66
			Sydamerika	10,57	14,15
			Sydeuropa	0,00	0,00
			Østeuropa	12,82	11,79

Value Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	210.858	245.681	189.997	214.916
Emissioner i perioden	9.332	9.681	38.361	43.610
Indløsninger i perioden	-56.999	-67.787	-17.500	-20.033
Emissionstillæg		11		58
Indløsningsfradrag		131		39
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-1.401		1.399
Overført til udlodning fra sidste år		3.100		11.739
Overført til udlodning næste år		-626		-3.100
Overført fra resultatopgørelsen		-9.592		-2.947
Medlemmernes formue (ultimo)	163.191	179.198	210.858	245.681
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	-5,76	3,01	-3,48	3,31
Benchmarkafkast i %	-5,02	11,18	-6,82	16,86
Indre værdi pr. andel	109,81	116,51	113,12	118,43
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-8.519	7.091	-7.642	18.096
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	1,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	163.191	210.858	189.997	276.811
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	179.198	245.681	214.916	327.841
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	2,00	2,00	2,00	2,01
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.606	4.744	5.179	6.752
ÅOP	2,43	2,37	2,36	2,45
Omsætningshastighed	0,12	0,02	0,25	-0,03
Skattekurs	108,90	115,60	112,56	117,65
Sharpe Ratio Benchmark	-0,07			
Sharpe Ratio Afdeling	-0,29			
Volatilitet Benchmark i %	14,80			
Volatilitet Afdeling i %	16,70			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		176.056	98,2	241.369
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		2.908	1,6	4.056
Andre aktiver / Anden gæld		234	0,1	256

■ Value Europa

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	21.04.2006
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6003257
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital i selskaberne og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 11,52 %, mens benchmark steg med 8,46 %. Afkastet er således meget tilfredsstillende på trods af et negativt afkast i andet halvår, og lever op til det forventede.

Afkastet blev grundlagt i første halvår, hvor obligationsopkøbene fra Den Europæiske Centralbank og generel optimisme resulterede i gode aktieafkast. I tredje kvartal vendte stemningen dog og volatiliteten kom tilbage i markedet, da negative kinesiske aktiemarkeder smittede af på resten af verden, mens investorerne foruden flygtningekrisen i Europa bekymrede sig for to ting – Kinas overgang til en ny vækstmodel og normaliseringen af den amerikanske pengepolitik. I fjerde kvartal genvandt aktierne lidt af det tabte, men fornyet svaghed i råvarepriserne trods overvejende positive makroøkonomiske udsigter gjorde, at året sluttede i et lavere niveau end midt på året.

Den Europæiske Centralbanks kvantitative lempelser var medvirkende til, at små og mellemstore aktier set over hele året klarede sig bedst, hvilket havde en positiv indvirkning på afdelingens afkast. Omvendt er value-aktier fortsat med at give ringere afkast end vækst-aktier, hvilket som tidligere nævnt har stået på siden krisen med undtagelse af enkelte kortere perioder. Der skal i den forbindelse mindes om, at afkastet på value-aktier historisk har vist en vis forbindelse til renteniveauet – når renterne stiger, klarer value-aktier sig bedre og omvendt.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingen investerer i europæiske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Europa vil have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Trods fremgang i makroøkonomiske data i regionen, er der stadig risiko for en svækkelse i væksten, hvis der sker stigninger i den svækkede Euro, de historisk lave renter eller de lave energipriser.

Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor den giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

2016 ser ud til at kunne blive et volatilt aktie-år, hvor afkastudsigterne er mere moderate end i de senere år. Prisfastsættelsen er efter flere års prisstigninger ikke længere så attraktiv, men Europas aktiemarkeder får dog stadig gavn af de pengepolitiske lempelser, den økonomiske udvikling er stadig i fremgang, og indtjeningsvæksten kan overraske positivt. Indtjeningsmarginerne i Europa er således stadig et pænt stykke under toppen.

Afdelingen er fortsat attraktivt prissat og ligger godt eksponeret til de forventet let stigende renter, der forventes at indsnævre kløften mellem billige og dyre aktier, konjunkturfølsomme og defensive aktier samt value- og vækstaktier. I betragtning af de betydelige forskelle mellem forskellige aktietyper prisfastsættelse, mener vi således fortsat, at de bedste muligheder findes blandt de billige value-aktier og konjunkturfølsomme aktier sammenlignet med de "sikre" og dyre aktier.

For en langsigtet investor er potentialet i aktier fortsat tiltalende – for value-aktier i særdeleshed. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2016 måske i et lidt lavere leje end i det forgangne år. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark.

Value Europa

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	10	27
Renteudgifter	-9	0
Udbytter	19.930	19.519
I alt renter og udbytter	19.931	19.546
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	55.110	-19.918
Valutakonti	976	54
Handelsomkostninger	277	185
I alt kursgevinster og -tab	55.809	-20.049
I alt nettoindtægter	75.740	-503
3 Administrationsomkostninger	11.076	12.218
Resultat før skat	64.664	-12.721
4 Skat	1.445	1.538
Årets nettoresultat	63.219	-14.259
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	24.675	18.961
Overført fra sidste år	-234.193	-289.131
I alt formuebevægelser	-209.518	-270.170
Til disposition	-146.299	-284.429
Til rådighed for udlodning	-170.924	-234.193
Overført til næste år	-170.924	-234.193
Overført til formuen	24.625	-50.236

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.778	29.937
Likvider	15.778	29.937
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	30.556	42.092
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	504.458	489.371
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	2.703
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	8.042	0
Kapitalandele	543.056	534.166
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	701	420
Andre tilgodehavender	22	20
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	855
Aktuelle skatteaktiver	1.357	1.397
Andre aktiver	2.080	2.692
Aktiver	560.914	566.795
Passiver		
7 Medlemmernes formue	560.913	562.285
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.509
Skyldige omkostninger	1	1
Anden gæld	1	4.510
Passiver	560.914	566.795

Value Europa

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	10	26	Udlodning overført fra sidste år	-234.193	-289.131
Øvrige renteindtægter	0	1	Renter og udbytter	20.107	19.054
Renteindtægter	10	27	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.445	-1.538
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	20.415	19.761
Renteudgifter optagne lån	-9	0	Udlodningsregulering af indkomst	24.191	17.661
Renteudgifter	-9	0	I alt Indkomst	-170.925	-234.193
I alt renter (netto)	1	27	Administrationsomkostninger til modregning	-11.076	-12.218
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	484	1.300
Noterede aktier fra danske selskaber	3.399	824	I alt administrationsomkostninger	-10.592	-10.918
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.531	18.203	I alt til rådighed for udlodning brutto	-181.516	-245.111
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	492	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	10.592	10.918
Udbytte	19.930	19.519	I alt til rådighed for udlodning netto	-170.924	-234.193
2 Kursgevinster og -tab			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	-3.802	8.538	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	57.668	-31.240	Sektorfordeling		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	2.784	Energi	8,69	9,08
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	1.244	0	Finans	19,67	15,82
Kapitalandele	55.110	-19.918	Forbrugsgoder	15,27	20,88
Valutakonti	976	54	Industri	19,04	19,76
Handelsomkostninger			IT	3,61	3,41
Bruttohandelsomkostninger	462	434	Konsumentvarer	11,76	11,44
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	185	249	likvider m.m.	3,18	4,99
Handelsomkostninger	277	185	Materialer	13,83	14,62
I alt kursgevinster og -tab	55.809	-20.049	Sundhedspleje	2,67	0,00
3 Administrationsomkostninger			Telekommunikation	2,29	0,00
Fast administrationshonorar	11.076	12.216	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger - fælles	11.076	12.216	Danmark	6,88	7,97
Gebyrer til depotselskab	0	2	likvider m.m.	3,18	4,99
Administrationsomkostninger - direkte	0	2	Nordeuropa	41,61	44,35
Administrationsomkostninger	11.076	12.218	Skandinavien	8,63	7,74
4 Skat			Storbritannien	23,58	16,64
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.445	1.538	Sydeuropa	16,10	18,31
Skat	1.445	1.538			

Value Europa

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	765.560	562.285	827.360	618.298
Emissioner i perioden	3.226	2.661	63.100	49.240
Indløsninger i perioden	-84.000	-67.266	-124.900	-91.136
Emissionstillæg		3		62
Indløsningsfradrag		11		80
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-24.675		-18.961
Overført til udlodning fra sidste år		234.193		289.131
Overført til udlodning næste år		-170.924		-234.193
Overført fra resultatopgørelsen		24.625		-50.236
Medlemmernes formue (ultimo)	684.786	560.913	765.560	562.285
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	11,52	-1,72	30,76	16,42
Benchmarkafkast i %	8,46	6,64	19,81	17,74
Indre værdi pr. andel	81,91	73,45	74,73	58,54
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	63.219	-14.259	129.524	72.001
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	1,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	684.786	765.560	827.360	798.508
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	560.913	562.285	618.298	467.438
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,86	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	11.076	12.218	9.416	8.812
ÅOP	2,24	2,21	2,20	2,24
Omsætningshastighed	0,09	0,07	0,03	0,14
Skattekurs	82,90	73,22	75,35	58,43
Sharpe Ratio Benchmark	0,59			
Sharpe Ratio Afdeling	0,32			
Volatilitet Benchmark i %	13,00			
Volatilitet Afdeling i %	15,28			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		535.014	95,4	531.463
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		23.820	4,2	32.640
Andre aktiver / Anden gæld		2.079	0,4	-1.818
				94,5
				0,0
				0,0
				5,8
				-0,3

■ Value Europa Small Cap

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	17.12.2004
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1030825
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske small cap-aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital i selskaberne og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 13,7 %, mens benchmark steg med 23,8 %. Afkastet er i tråd med det forventede, som meddelt i årsrapporten for 2014, men ikke tilfredsstillende sammenlignet med benchmark.

En stor del af afvigelsen i forhold til benchmark skyldes eksponeringen mod value-aktier, der er fortsat med at give ringere afkast end vækstaktier, hvilket som tidligere nævnt har stået på siden krisen med undtagelse af enkelte kortere perioder. Der skal i den forbindelse mindes om, at afkastet på value-aktier historisk har vist en vis forbindelse til renteniveauet – når renterne stiger, klarer value-aktier sig bedre og omvendt. Derudover har sektorsammensætningen med mere industri og mindre finans, IT og sundhedspleje samt et par enkeltinvesteringer trukket ned i det samlede afkast.

Afkastet blev grundlagt i første halvår, hvor obligationsopkøbene fra Den Europæiske Centralbank og generel optimisme resulterede i gode aktieafkast. I tredje kvartal vendte stemningen dog og volatiliteten kom tilbage i markedet, da negative kinesiske aktiemarkeder smittede af på resten af verden, mens investorerne foruden flygtningekrisen i Europa bekymrede sig for to ting – Kinas overgang til en ny vækstmodel og normaliseringen af den amerikanske pengepolitik. I fjerde kvartal fik aktierne fornyet styrke, men tiltagende svaghed i råvarepriserne trods overvejende positive makroøkonomiske udsigter gjorde, at afdelingen sluttede året i et lavere niveau end første halvår.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i europæiske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Europa vil have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Trods fremgang i makroøkonomiske data i regionen, er der stadig risiko for en svækkelse i væksten, hvis der sker stigninger i den svækkede Euro, de historisk lave renter eller de lave energipriser.

Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor den giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

2016 ser ud til at kunne blive et volatilt aktie-år, hvor afkastudsigterne er mere moderate end i de senere år. Prisfastsættelsen er efter flere års prisstigninger ikke længere helt så attraktiv, men Europas aktiemarkeder får dog stadig gavn af de pengepolitiske lempelser, den økonomiske udvikling er stadig i fremgang, og indtjeningsvæksten kan overraske positivt. Indtjeningsmarginerne i Europa er således stadig et pænt stykke under toppen.

Afdelingen er fortsat attraktivt prissat og ligger godt eksponeret til de forventede let stigende renter, der forventes at indsnævre kløften mellem billige og dyre aktier, konjunkturfølsomme og defensive aktier samt value- og vækstaktier. I betragtning af de betydelige forskelle mellem forskellige aktietypers prisfastsættelse, mener vi således fortsat, at de bedste muligheder findes blandt de billige value-aktier og konjunkturfølsomme aktier sammenlignet med de "sikre" og dyre aktier.

For en langsigtet investor er potentialet i aktier fortsat tiltalende – for value-aktier i særdeleshed. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2016 måske i et lidt lavere leje end i det forgangne år. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark.

Value Europa Small Cap

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	4	20
Renteudgifter	-27	0
Udbytter	10.464	11.015
I alt renter og udbytter	10.441	11.035
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	53.218	-19.501
Valutakonti	179	13
Handelsomkostninger	521	78
I alt kursgevinster og -tab	52.876	-19.566
I alt nettoindtægter	63.317	-8.531
3 Administrationsomkostninger	8.092	8.400
Resultat før skat	55.225	-16.931
4 Skat	1.047	1.039
Årets nettoresultat	54.178	-17.970
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	621	-333
Overført fra sidste år	7	-1.931
I alt formuebevægelser	628	-2.264
Til disposition	54.806	-20.234
Til rådighed for udlodning	30.315	12.871
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	30.295	12.864
Overført til næste år	20	7
Overført til formuen	24.491	-33.105

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.100	3.719
Likvider	15.100	3.719
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.910	26.507
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	416.148	359.695
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	28
Kapitalandele	425.058	386.230
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	332	106
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.176	565
Aktuelle skatteaktiver	1.040	871
Andre aktiver	3.548	1.542
Aktiver	443.706	391.491
Passiver		
7 Medlemmernes formue	441.513	390.922
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.176	565
Skyldige omkostninger	17	4
Anden gæld	2.193	569
Passiver	443.706	391.491

Value Europa Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	4	20	Udlodning overført fra sidste år	7	-1.931
Renteindtægter	4	20	Renter og udbytter	10.344	10.560
Renteudgifter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.047	-1.039
Renteudgifter optagne lån	-27	0	Kursgevinst til udlodning	28.481	13.492
Renteudgifter	-27	0	Udlodningsregulering af indkomst	809	-904
I alt renter (netto)	-23	20	I alt Indkomst	38.594	20.178
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-8.092	-7.877
Noterede aktier fra danske selskaber	330	1.151	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-188	571
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.134	9.864	I alt administrationsomkostninger	-8.280	-7.306
Udbytte	10.464	11.015	I alt til rådighed for udlodning brutto	30.315	12.871
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	30.315	12.871
Noterede aktier fra danske selskaber	11.948	-1.823	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	41.259	-17.678	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Unoterede kapitalandele danske selskaber	11	0	Sektorfordeling		
Kapitalandele	53.218	-19.501	Energi	3,38	4,20
Valutakonti	179	13	Finans	15,00	7,07
Handelsomkostninger			Forbrugsgoder	22,53	20,76
Bruttohandelsomkostninger	593	344	Industri	37,33	38,13
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	72	266	IT	4,95	8,24
Handelsomkostninger	521	78	Konsumentvarer	5,52	7,25
I alt kursgevinster og -tab	52.876	-19.566	likvider m.m.	3,73	1,20
3 Administrationsomkostninger			Materialer	4,88	6,43
Fast administrationshonorar	8.091	8.398	Sundhedspleje	2,69	6,74
Administrationsomkostninger - fælles	8.091	8.398	Geografisk fordeling		
Gebyrer til depotselskab	1	2	Danmark	2,02	6,79
Administrationsomkostninger - direkte	1	2	likvider m.m.	3,73	1,20
Administrationsomkostninger	8.092	8.400	Nordeuropa	52,37	60,71
4 Skat			Skandinavien	9,21	7,30
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.047	1.039	Storbritannien	15,79	7,84
Skat	1.047	1.039	Sydeuropa	16,89	16,18

Value Europa Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	262.531	390.922	268.613	413.958	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-12.864		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		221		0	
Emissioner i perioden	11.568	19.155	29.718	49.359	
Indløsninger i perioden	-6.000	-10.136	-35.800	-54.525	
Emissionstillæg		26		36	
Indløsningsfradrag		11		64	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-621		333	
Overført til udlodning fra sidste år		-7		1.931	
Overført til udlodning næste år		20		7	
Foreslået udlodning		30.295		12.864	
Overført fra resultatopgørelsen		24.491		-33.105	
Medlemmernes formue (ultimo)	268.099	441.513	262.531	390.922	
	2015	2014	2013	2012	
Årets afkast i %	13,70	-3,38	27,18	9,07	
Benchmarkafkast i %	23,80	6,27	33,40	27,47	
Indre værdi pr. andel	164,68	148,91	154,11	122,11	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	54.178	-17.970	87.965	29.510	
Årets udlodning pr. andel i kr.	11,30	4,90	0,00	1,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	268.099	262.531	268.613	274.834	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	441.513	390.922	413.958	335.599	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,86	1,86	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.092	8.400	6.859	6.188	
ÅOP	2,32	2,22	2,22	2,25	
Omsætningshastighed	0,22	0,03	0,03	0,09	
Skattekurs	165,00	149,40	153,61	121,77	
Sharpe Ratio Benchmark	0,88				
Sharpe Ratio Afdeling	0,30				
Volatilitet Benchmark i %	13,43				
Volatilitet Afdeling i %	14,69				
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		425.058	96,3	386.202	98,8
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		15.100	3,4	3.747	1,0
Andre aktiver / Anden gæld		1.355	0,3	973	0,2

■ Value USA

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	01.11.1982
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1020455
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i amerikanske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 7,45 %, mens benchmark steg med 12,4 %. Afdelingens afkast lever således op til forventningerne fra sidste år, men det er ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark. Hovedparten af årets afkast er drevet af den styrkede dollar, da det amerikanske aktieindeks målt i lokalvaluta gav under 1 % i afkast.

Afkastet blev grundlagt i første halvår, hvor dollaren styrkedes kraftigt. I tredje kvartal vendte stemningen dog, og volatiliteten kom tilbage i markedet, da negative kinesiske aktiemarkeder smittede af på resten af verden, mens investorerne bekymrede sig for Kinas overgang til en ny vækstmodel og normaliseringen af den amerikanske pengepolitik, som man frygtede kunne ødelægge det igangværende økonomiske opsving i USA. I fjerde kvartal genvandt aktierne lidt af det tabte, men fornyet svaghed i råvarepriserne samt frygt for svækket konkurrenceevne som følge af den stærke dollar gjorde, at året endte omkring samme niveau som midt på året.

Det relative tab til afdelingens benchmark skyldes eksponeringen mod value-aktier, der er fortsat med at give ringere afkast end vækst-aktier, hvilket som tidligere nævnt har stået på siden krisen med undtagelse af enkelte kortere perioder. Der skal i den forbindelse mindes om, at afkastet på value-aktier historisk har vist en vis forbindelse til renteniveauet – når renterne stiger, klarer value-aktier sig bedre og omvendt. Derudover har sektorsammensætningen med mere finans og mindre sundhedspleje, konsumentvarer og IT samt et par enkeltinvesteringer trukket ned i det samlede afkast. Eksponeringen til små og mellemstore aktier trak også ned i det samlede afkast.

Afdelingsspecifikke risici

Den økonomiske og politiske situation i USA samt udviklingen i dollaren har stor betydning for investorens fremtidige afkast sammen med den generelle globale økonomiske udvikling.

Der er en specifik risiko ved investeringsstrategien value, når det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor den giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Den amerikanske centralbank er begyndt med de varslede rentestigninger, og uden pengepolitikken som medspiller er aktiemarkedet mere sårbart over for skuffelser og dårlige nyheder. 2016 ser derfor ud til at kunne blive et volatilt aktie-år, hvor afkastudsigterne er mere moderate end i de senere år. Trods et svagt afkast i 2015 målt i lokalvaluta er prisfastsættelsen efter flere års prisstigninger ikke længere så attraktiv, og med rekordhøje indtjeningsmarginer er det vækst i omsætningen, der skal drive aktieafkast. Amerikanske virksomheder begynder samtidig at mærke presset fra den stærke dollar, der svækker konkurrenceevnen i specielt fremstillingsindustrien.

Afdelingen er eksponeret til value-aktier samt små og mellemstore virksomheder, og der er i det amerikanske marked stor forskel mellem prisen på såvel billige og dyre aktier som små og store aktier. Forskellene er store set i historisk perspektiv, hvilket giver gode muligheder for at skabe et merafkast. Vores afdeling er således fortsat attraktivt prissat og handler med betydelig rabat til det overordnede marked, hvilket skaber forventninger om et eventuelt merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2016 er, at afdelingen opnår et beskedent positivt afkast. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra benchmark.

Value USA

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	3	5
Renteudgifter	-7	0
Udbytter	3.265	3.485
I alt renter og udbytter	3.261	3.490
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	11.349	21.767
Valutakonti	323	458
Handelsomkostninger	90	35
I alt kursgevinster og -tab	11.582	22.190
3 Administrationsomkostninger	2.093	3.474
Resultat før skat	12.750	22.206
4 Skat	437	463
Årets nettoresultat	12.313	21.743
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-4.271	-922
Overført fra sidste år	31	-6.874
I alt formuebevægelser	-4.240	-7.796
Til disposition	8.073	13.947
Til rådighed for udlodning	28.207	14.866
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	28.140	14.835
Overført til næste år	67	31
Overført til formuen	-20.134	-919

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.297	3.784
Likvider	2.297	3.784
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	106.310	159.694
Kapitalandele	106.310	159.694
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	84	66
Andre tilgodehavender	24	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	135	260
Andre aktiver	243	326
Aktiver	108.850	163.804
Passiver		
7 Medlemmernes formue	108.703	163.537
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	12	7
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	135	260
Anden gæld	147	267
Passiver	108.850	163.804

Value USA

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	3	5	Udlodning overført fra sidste år	31	-6.874
Renteindtægter	3	5	Renter og udbytter	3.268	3.490
Renteudgifter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-437	-463
Renteudgifter optagne lån	-7	0	Kursgevinst til udlodning	31.709	23.109
Renteudgifter	-7	0	Udlodningsregulering af indkomst	-4.522	-1.575
I alt renter (netto)	-4	5	I alt Indkomst	30.049	17.687
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-2.093	-3.474
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.265	3.485	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	251	653
Udbytte	3.265	3.485	I alt administrationsomkostninger	-1.842	-2.821
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	28.207	14.866
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.349	21.767	I alt til rådighed for udlodning netto	28.207	14.866
Kapitalandele	11.349	21.767	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Valutakonti	323	458	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Handelsomkostninger			Sektorfordeling		
Bruttohandelsomkostninger	162	116	Energi	9,51	18,31
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	72	81	Finans	24,46	24,67
Handelsomkostninger	90	35	Forbrugsgoder	15,35	13,82
I alt kursgevinster og -tab	11.582	22.190	Industri	9,30	7,09
3 Administrationsomkostninger			IT	18,96	19,88
Fast administrationshonorar	2.093	3.474	Konsumentvarer	8,35	3,54
Administrationsomkostninger - fælles	2.093	3.474	likvider m.m.	2,19	2,35
Administrationsomkostninger	2.093	3.474	Materialer	4,40	5,55
4 Skat			Sundhedspleje	6,47	4,78
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	437	463	Telekommunikation	1,01	0,00
Skat	437	463	Geografisk fordeling		
			likvider m.m.	2,19	2,35
			Nordamerika	97,13	95,67
			Nordeuropa	0,68	1,98

Value USA

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	152.943	163.537	197.413	188.087	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-14.835		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.298		0	
Emissioner i perioden	257	292	3.730	3.807	
Indløsninger i perioden	-50.500	-55.970	-48.200	-50.201	
Emissionstillæg		0		7	
Indløsningsfradrag		68		94	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		4.271		922	
Overført til udlodning fra sidste år		-31		6.874	
Overført til udlodning næste år		67		31	
Foreslået udlodning		28.140		14.835	
Overført fra resultatopgørelsen		-20.134		-919	
Medlemmernes formue (ultimo)	102.700	108.703	152.943	163.537	
	2015	2014	2013	2012	
Årets afkast i %	7,45	12,23	27,48	14,52	
Benchmarkafkast i %	12,40	28,09	26,09	14,00	
Indre værdi pr. andel	105,85	106,93	95,28	75,62	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	12.313	21.743	42.101	25.699	
Årets udlodning pr. andel i kr.	27,40	9,70	0,00	1,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	102.700	152.943	197.413	209.325	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	108.703	163.537	188.087	158.293	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,66	1,86	1,86	1,86	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.093	3.474	3.406	3.323	
ÅOP	2,24	2,21	2,18	2,24	
Omsætningshastighed	0,23	0,06	0,10	0,09	
Skattekurs	106,89	107,40	94,50	74,50	
Sharpe Ratio Benchmark	1,38				
Sharpe Ratio Afdeling	0,79				
Volatilitet Benchmark i %	10,91				
Volatilitet Afdeling i %	13,28				
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		106.310	97,8	159.694	97,7
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		2.297	2,1	3.784	2,3
Andre aktiver / Anden gæld		96	0,1	59	0,0

■ Bolig

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	18.08.2000
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1605992
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer denomineret i DKK og kan udelukkende benyttes af almene boligorganisationer. Den samlede korrigerede varighed er mellem 3 og 6 år. Der investeres hovedsagligt i to former for danske obligationer, nemlig de almindelige realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer samt statsobligationer og lejlighedsvis i såkaldt sjældne obligationer, som handles sjældent, men ind imellem kan købes til meget favorable priser. Denne type obligationer kan være mindre følsomme over for markedsudsving og er en stabiliseringsfaktor i perioder med stigende renter og faldende kurser.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -0,15 %, mens benchmark steg med 0,43 %. Afdelingens afkast er – på trods af det lave renteniveau ved årets indgang – utilfredsstillende i både absolutte og relative termer og under niveauet for de forventninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2014. Afdelingen gav i andet halvår af 2015 et afkast på 1,03 %, hvilket er på linje med de forventninger, der blev meldt ud i halvårsrapporten for 2015.

I 2015 var afkastet på danske stats- og realkreditobligationer drevet af et ekstraordinært samspil mellem pengepolitiske og realkreditspecifikke begivenheder, som sammen skulle vise sig at udgøre noget nær "den perfekte storm" for danske obligationer, herunder især de konverterbare realkreditobligationer. Den Europæiske Centralbank startede året ud med at lancere et opkøbsprogram for europæiske statsobligationer, hvorefter Nationalbanken, for at svække den danske krone, gennemførte både valutainterventioner og rentenedsættelser. Dette fik de danske renter til at styrtdykke.

På det danske realkreditmarked fik de faldende renter for alvor sat gang i både låneomlægninger og udstedelse af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer. For de gamle 30-årige konverterbare realkreditobligationer med kuponer på 4 % og 5 % betød konverteringsbølgen en massiv underperformance med negative gennemsnitsafkast i årets første måneder. Det skabte en dårlig stemning i markedet og har medført en reprising af hele segmentet, således at investorerne nu kræver højere risikopræmier for at påtage sig konverteringsrisiko fremadrettet. Konverteringsbølgen medførte også en rekordstor udstedelse af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer i første halvår af 2015, som i sig selv lagde yderligere pres på konverterbare realkreditobligationer af den simple årsag, at markedet skulle absorbere en stor mængde rente- og spændrisiko. I midten af april vendte stemningen på de globale rentemarkeder med kraftige rentestigninger i både Europa og USA, og eftersom der samtidig var kommet ro på hele "krone-situationen" igen, blev effekten på danske renter massiv. Der var ikke én enkelt faktor bag rentestigningene, som mere var drevet af samspillet mellem svagt stigende vækst, stigende inflationsforventninger og det meget lave renteniveau. Kombinationen af rekordudstedelsen af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer og stigende renter medførte, at investorbasen samlet set havde fået alt for meget risiko i deres porteføljer, og at realkreditobligationer derfor gik en hård tid i møde. I perioden fra midten af april til midten af juni gav konverterbare realkreditobligationer med en varighed på 5 år negative afkast på over 5 %. Fra midten af juni og frem til årsskiftet faldt såvel danske som europæiske renter delvist tilbage igen. De faldende renter har været understøttende for de konverterbare realkreditobligationer i andet halvår af 2015, og hvis vi igen betragter segmentet med en varighed på 5 år, så har det i perioden givet et positivt afkast på over 3 % og dermed genvundet en del af det tabte.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen har en mindre eksponering mod danske indeksobligationer, hvor hovedstolen opskrives i takt med det danske forbrugerprisindeks, og derved afviger afdelingens afkast marginalt fra nominelle obligationer.

Forventninger

Vi forventer, at danske renter vil stige marginalt over hele rentekurven i 2016, hvor den korte ende vil være drevet af en eller to renteforhøjelser fra Nationalbankens side, mens den lange ende vil være drevet af bedringen i europæisk vækst samt afsmittende effekter fra den amerikanske centralbanks renteforhøjelser. Når det er sagt, så forventer vi samtidig, at danske realkreditobligationer vil performe godt i forhold til statsobligationer, dels fordi de nuværende merrenter på realkreditobligationer er meget attraktive, og dels fordi vi forventer, at vi i 2016 får et mere stabilt rentemiljø, hvor investorerne igen vil "jagte merrenter". Vi forventer, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 1,0 % i 2016. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Bolig

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	3.855	4.616
Renteudgifter	-12	0
I alt renter og udbytter	3.843	4.616
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-3.422	4.433
Handelsomkostninger	4	5
I alt kursgevinster og -tab	-3.426	4.428
I alt nettoindtægter	417	9.044
3 Administrationsomkostninger	461	680
Resultat før skat	-44	8.364
Årets nettoresultat	-44	8.364
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	62	102
Overført fra sidste år	145	76
I alt formuebevægelser	207	178
Til disposition	163	8.542
Til rådighed for udlodning	4.591	4.555
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	4.573	4.410
Overført til næste år	18	145
Overført til formuen	-4.428	3.987

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.157	691
Likvider	6.157	691
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	140.863	160.481
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	2.135
Obligationer	140.863	162.616
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.766	2.226
Andre aktiver	1.766	2.226
Aktiver	148.786	165.533
Passiver		
6 Medlemmernes formue	146.784	160.282
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.001	5.251
Anden gæld	2.002	5.251
Passiver	148.786	165.533

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	1	1	Udlodning overført fra sidste år	145	76
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.852	4.613	Renter og udbytter	3.855	4.615
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2	2	Kursgevinst til udlodning	990	442
Renteindtægter	3.855	4.616	Udlodningsregulering af indkomst	66	117
Renteudgifter			I alt Indkomst	5.056	5.250
Renteudgifter optagne lån	-12	0	Administrationsomkostninger til modregning	-461	-680
Renteudgifter	-12	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-4	-15
I alt renter (netto)	3.843	4.616	I alt administrationsomkostninger	-465	-695
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	4.591	4.555
Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.422	4.279	I alt til rådighed for udlodning netto	4.591	4.555
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	154	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Obligationer	-3.422	4.433	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Handelsomkostninger			Segmentfordeling		
Bruttohandelsomkostninger	4	5	Andre	0,00	0,08
Handelsomkostninger	4	5	Inkonv. obl.	60,84	60,15
I alt kursgevinster og -tab	-3.426	4.428	Konv. obl.	15,53	22,27
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	4,03	-1,46
Fast administrationshonorar	461	680	stater	19,59	18,96
Administrationsomkostninger - fælles	461	680	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	461	680	Danmark	95,97	101,46
			likvider m.m.	4,03	-1,46

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	146.992	160.282	144.428	153.395
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-4.410		-4.333
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		325		0
Emissioner i perioden	11.114	11.969	7.924	8.568
Indløsninger i perioden	-19.530	-21.372	-5.360	-5.733
Emissionstillæg		13		15
Indløsningsfradrag		21		6
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-62		-102
Overført til udlodning fra sidste år		-145		-76
Overført til udlodning næste år		18		145
Foreslået udlodning		4.573		4.410
Overført fra resultatopgørelsen		-4.428		3.987
Medlemmernes formue (ultimo)	138.576	146.784	146.992	160.282
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	-0,15	5,59	-0,21	4,69
Benchmarkafkast i %	0,43	5,23	-1,53	2,90
Indre værdi pr. andel	105,92	109,04	106,21	112,69
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-44	8.364	-346	5.998
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,30	3,00	3,00	6,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	138.576	146.992	144.428	121.715
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	146.784	160.282	153.395	137.163
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,32	0,44	0,44	0,44
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	461	680	644	602
ÅOP	0,29	0,56	0,56	0,56
Omsætningshastighed	0,04	0,34	0,08	0,21
Skattekurs	105,88	108,96	106,19	112,67
Sharpe Ratio Benchmark	0,91			
Sharpe Ratio Afdeling	1,15			
Volatilitet Benchmark i %	3,13			
Volatilitet Afdeling i %	2,85			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		140.863	96,0	162.616
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		6.157	4,2	691
Andre aktiver / Anden gæld		-236	-0,2	-3.025

■ Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	23.10.2013
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6050182
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber hjemmehørende i eller med en væsentlig del af deres aktiviteter i emerging markets-lande. Definitionen af emerging markets sker med udgangspunkt i MSCI's landeklassifikation og omfatter lande, som ikke er en del af MSCI's developed markets-univers. Afdelingen kan endvidere investere en mindre del i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber, der er hjemmehørende i et land inden for EU eller et land, som EU har indgået aftale med på det finansielle område. Obligationerne udvælges efter value-principperne, hvilket vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med en sund langsigtet indtjeningssevne og stærke balancer eller sikkerheder i aktiver. Afdelingen kan investere uden for sit benchmark, som sikrer en veldiversificeret portefølje. Der kan investeres i både investment grade og high yield obligationer, samt en mindre del i obligationer uden en officiel rating. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -4,42 %, mens benchmark steg med 0,27 %. Resultatet er skuffende og lever således ikke op til forventningerne som angivet ved halvåret. Årsagen til resultatet har været en klar overvægt mod energi- og råvarerelaterede selskaber. Disse to sektorer har haft det hårdest i 2015, hvor vi har set et generelt prisfald på energi- og råvarer. Herudover har afdelingen været undervægtet i finansielle selskaber, der har været blandt de bedst performende sektorer i 2015. Afdelingen har haft en overvægt til high yield-selskaber, der ligeledes har klaret det dårligere end investment grade-selskaber. Et positivt aspekt ved afdelingen har været en overvægt mod russiske og ukrainske udstedere, der har genereret nogle af de bedste afkast i 2015. Årsagen til, at Russiske selskaber har performet godt i 2015, har hovedsageligt været en neddrøling af den igangværende geopolitiske krise, hvor Rusland står over for vesten i spørgsmålet omkring Ukraine. Den russiske præsident har i løbet af 2015 forsøgt at nedtone konflikten og dette har naturligvis også bevirket, at Ukrainske selskaber gjorde det rigtig godt i 2015. Herudover lykkedes det den Ukrainske stat at forhandle en gælds-restrukturering på plads med obligationsinvestorerne, hvilket var positivt for nationen. Der har i løbet af 2015 været flere landespecifikke situationer, der har påvirket afkastet. Brasilien står overfor store makroøkonomiske udfordringer og oven på disse udfordringer er landet endt i en korruptionsskandale, der har trukket politikere samt erhvervsledere ind i et beslutningsvakuum. Sammen med de makroøkonomiske udfordringer har den nationale korruptionsskandale ramt nationen ekstra hårdt. Dette har påvirket brasilianske selskaber i en yderst negativ retning.

Afdelingsspecifikke risici

Da afdelingens investeringsområde er emerging markets, vil der være en eksponering over for politisk risiko, heriblandt ændringer i ejendomsrettigheder, der kan påvirke afdelingens afkast negativt. Med sin eksponering mod bl.a. Kina har afdelingen fortsat en risiko for at blive yderligere ramt af den økonomiske opbremsning. For at imødegå dette søger afdelingen fortsat at mindske følsomheden over for en forværring i den kinesiske økonomi ved at fokusere på korte obligationer udstedt af solide selskaber. Det er fortsat målet for afdelingen at have en risikoprofil, som i højere grad afspejler det brede marked, hvilket vil betyde mindre udsving i afkastet over tid målt i forhold til benchmark. Afdelingen investerer efter value-strategien, og afkastet kan afvige fra benchmark. I forlængelse heraf kan det påvirke afdelingens afkast negativt relativt til benchmark, hvis efterspørgslen eksempelvis i højere grad vil være efter obligationer fra større ikke-cykliske selskaber samt selskaber, som er mindre konjunkturfølsomme.

Forventninger

De store økonomier i emerging markets-landene er fortsat under pres som følge af de faldende råvarepriser og den manglende efterspørgsel. Derfor har mange af landene måttet revidere de økonomiske udsigter for 2016, og en del lande står nu højere oppe på trappen som kandidater til økonomisk hjælp fra IMF. Den kinesiske økonomi står fortsat over for en opbremsning, og økonomiske data fra Kina fortsætter med at skuffe, hvilket har fået den kinesiske centralbank til at skære i den såkaldte RRR-sats (Reserve Requirement Ratio). Det forventes dog ikke, at en reduktion i de pengepolitiske satser i Kina vil kompensere for det dramatiske fald i udlån, som man har set i Kina de seneste år. Mine-, bygge- og ejendomssektorerne fortsætter med at skrumpes, og det vil være nødvendigt med yderligere finansielle reformer i Kina for at afbøde dette. Der er risiko for, at en fortsat nedgang i den kinesiske økonomi vil føre til et længerevarende fald i verdens næststørste økonomi og udenlandsk import af kapitalgoder såsom maskinelt udstyr. Emerging markets-landene som helhed er påvirket af den svage udvikling i Kina og Sydamerika, herunder især Brasilien. Mange af landene vil dog drage nytte af genkomsten af europæisk vækst i både forbrug og produktion. Med en varighed der er lavere end benchmark og en forventet effektiv rente på mere end 8 %, forventes strategien at kunne levere et positivt afkast i 2016.

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	11.056	10.613
Renteudgifter	-33	0
I alt renter og udbytter	11.023	10.613
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-1.348	-587
Kapitalandele	-25	52
Afledte finansielle instrumenter	-17.020	-18.065
Valutakonti	1.410	246
Handelsomkostninger	130	11
I alt kursgevinster og -tab	-17.113	-18.365
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-8.634	-10.206
Årets nettoresultat	-8.634	-10.206
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-2.807	2.585
Overført fra sidste år	-1.872	695
I alt formuebevægelser	-4.679	3.280
Til disposition	-13.313	-6.926
Til rådighed for udlodning	-15.120	-1.872
Overført til næste år	-15.120	-1.872
Overført til formuen	1.807	-5.054

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.582	1.316
Likvider	4.582	1.316
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.638	3.285
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	157.564	146.422
Unoterede obligationer	1.374	0
Obligationer	161.576	149.707
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.495	3.325
Andre tilgodehavender	13	20
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	130	61
Andre aktiver	2.638	3.406
Aktiver	168.796	154.429
Passiver		
6 Medlemmernes formue	167.129	151.363
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.537	3.005
Afledte finansielle instrumenter	1.537	3.005
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	130	61
Anden gæld	130	61
Passiver	168.796	154.429

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	9	10	Udlodning overført fra sidste år	-1.872	695
Noterede obligationer fra danske udstedere	332	195	Renter og udbytter	11.057	10.613
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.715	10.408	Kursgevinst til udlodning	-21.577	-15.874
Renteindtægter	11.056	10.613	Udlodningsregulering af indkomst	-2.728	2.694
Renteudgifter			I alt Indkomst	-15.120	-1.872
Renteudgifter optagne lån	-33	0	Administrationsomkostninger til modregning	-2.544	-2.454
Renteudgifter	-33	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-79	-109
I alt renter (netto)	11.023	10.613	I alt administrationsomkostninger	-2.623	-2.563
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	-17.743	-4.435
Noterede obligationer fra danske udstedere	-646	-567	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	2.623	2.563
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-734	-20	I alt til rådighed for udlodning netto	-15.120	-1.872
Unoterede obligationer	32	0	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Obligationer	-1.348	-587	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-25	52	Segmentfordeling		
Kapitalandele	-25	52	Andre	2,37	1,18
Afledte finansielle instrumenter			EM obl.	74,52	70,91
Valutaterminforretninger/valu tafutures	-17.020	-18.065	likvider m.m.	3,29	1,13
Valutaterminforretninger/valut afutures	-17.020	-18.065	Virik obl.	19,82	26,78
Valutakonti	1.410	246	Geografisk fordeling		
Handelsomkostninger			Danmark	1,58	2,17
Bruttohandelsomkostninger	159	158	Fjernøsten ex. Japan	28,40	19,98
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	29	147	likvider m.m.	3,29	1,13
Handelsomkostninger	130	11	Mellemøsten & Afrika	5,98	4,60
I alt kursgevinster og -tab	-17.113	-18.365	Nordamerika	13,86	23,99
3 Administrationsomkostninger			Nordeuropa	17,13	13,81
Fast administrationshonorar	2.544	2.454	Skandinavien	4,99	1,73
Administrationsomkostninger - fælles	2.544	2.454	Storbritannien	7,83	12,03
Administrationsomkostninger	2.544	2.454	Sydamerika	10,20	14,35
			Sydeuropa	0,00	0,17
			Østeuropa	6,75	6,06

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	153.877	151.363	79.085	80.779
Emissioner i perioden	29.880	29.802	112.792	118.665
Indløsninger i perioden	-6.000	-5.706	-38.000	-39.014
Emissionstillæg		200		675
Indløsningsfradrag		104		464
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		2.807		-2.585
Overført til udlodning fra sidste år		1.872		-695
Overført til udlodning næste år		-15.120		-1.872
Overført fra resultatopgørelsen		1.807		-5.054
Medlemmernes formue (ultimo)	177.757	167.129	153.877	151.363
	2015	2014	2013¹⁾	
Årets afkast i %	-4,42	-3,70	2,14	
Benchmarkafkast i %	0,27	4,53	-0,21	
Indre værdi pr. andel	94,02	98,37	102,14	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-8.634	-10.206	304	
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	177.757	153.877	79.085	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	167.129	151.363	80.779	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,56	1,41	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.544	2.454	202	
ÅOP	2,19	2,12	2,01	
Omsætningshastighed	0,49	0,05	-0,29	
Skattekurs	94,09	98,51	104,10	
Sharpe Ratio Benchmark	0,65			
Volatilitet Benchmark i %	5,32			
Volatilitet Afdeling i %	92,70			
¹⁾ Afdelingen er begyndt den 23. Oktober 2012				
	2015		2014	
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	160.202	95,9	149.707	98,9
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	5.956	3,6	1.316	0,9
Andre aktiver / Anden gæld	2.508	1,5	3.345	2,2

■ High Yield Value Bonds Udb.

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	28.08.2007
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6008860
Risikoklasse:	5

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. Obligationerne udvælges efter value-principperne, hvilket vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med sund langsigtet indtjeningssevne og stærke balancer eller sikkerheder i aktiver. Afdelingen kan investere i obligationer, som ikke indgår i benchmark. Obligationsudvælgelsen sker ligeledes ud fra relative værdi-betragtninger. Obligationerne udvælges i high yield-segmentet med ratings fra BB+ til CCC fra et anerkendt kreditvurderingsbureau såsom Moody's, Standard & Poor's eller tilsvarende. Derudover kan afdelingen investere en mindre del af midler i obligationer uden en officiel rating. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes som udgangspunkt ikke over for DKK.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -11,14 % mens benchmark faldt med -3,02 %. Resultatet er særdeles skuffende og lever således ikke op til forventningerne som angivet ved halvåret. Den primære årsag er afdelingens fortsatte høje allokering til energisektoren. Af det samlede afkast bidrog eksponeringen mod energirelaterede selskaber negativt med mere end 10 % og dermed for langt størstedelen af den samlede negative performance for 2015. Oliepriserne har gennem det meste af året været under stærkt pres som følge af ubalance i udbud og efterspørgsel. Det har tvunget især de mindre underleverandører i knæ, idet den øgede konkurrence har medført et øget pres på indtjeningsmarginalerne. Olieprisen sluttede året omkring 37 USD/tønne, hvilket er det laveste niveau i mere end 11 år og mere end 70 % lavere end i 2014. Den resterende del af afdelingen bidrog positivt med omkring 0,5 % og klarede sig således på niveau med benchmark eksklusiv energi. 2015 blev også kendetegnet ved faldende risikoappetit, som kombineret med bankernes fortsatte fokus på at slanke balancen, gjorde det meget vanskeligt at finde købere af risikofyldte aktiver. Målet med at reducere antallet af selskaber involveret i olieproduktion er således ikke sket i det omfang, som vi havde sat os for ved starten af året.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens største risiko er fortsat råvarer, herunder specielt olie, og vi mener stadig ikke, at det økonomiske klima tilsiger en overvægt, hvorfor vi vil arbejde videre med at nedbringe andelen til samme niveau som det generelle marked for high yield-obligationer. Det er fortsat målet for afdelingen fremadrettet at have en risikoprofil, som i højere grad afspejler det brede marked, hvilket vil betyde mindre udsving i afkastet over tid målt i forhold til benchmark. Afdelingen investerer efter value-strategien, og afkastet kan derfor afvige fra benchmark. I forlængelse heraf kan det påvirke afdelingens afkast negativt i forhold til benchmark, hvis efterspørgslen eksempelvis i højere grad vil være efter obligationer fra større ikke-cykliske selskaber samt selskaber, som er mindre konjunkturfølsomme.

Forventninger

Hovedtemaet for 2015 har været den økonomiske afmatning i Kina, der har spredt sig som ringe i vandet til resten af verdensøkonomien. Det er vores forventning, at Kina også vil få en afgørende betydning for den globale økonomi i 2016. Ifølge en prognose fra den kinesiske centralbank, forventes en mindre opbremsning i væksten til 6,8 % i 2016 fra en ventet vækst i 2015 på 6,9 %. Gældsopbygningen og investeringerne er siden finanskrisen sket i et forceret tempo, der i mere markedsdrevne økonomier ville udgøre en voldsom og akut trussel. Den kinesiske økonomi er handelsmæssigt tæt forbundet med resten af verden, men finansielt er kineserne mindre afhængige af udenlandsk finansiering, end USA og Europa var under finanskrisen. I modsætning til den vestlige verden råder kineserne stadig over mange økonomiske virkemidler, som ikke er opbrugt endnu. Blandt andet muligheden for finanspolitiske lempelser. Men der ligger en risiko i, at der ikke er nogen, der ved, hvad der sker i den meget lukkede kinesiske økonomi. Dog er det nærliggende, at regeringen i 2016 vil forsøge at stimulere økonomien blandt andet via en lavere valutakurs. Uanset hvad, vil landet i de kommende år lide under en opbremsning efter en voldsom ekspansiv kredityklus, og det vil kunne påvirke de internationale markeder. Vi forventer derfor også, at råvarer og olie især også fortsat vil fylde i overskrifterne det kommende år. Vi forventer dog, at priserne generelt vil stabilisere sig mod slutningen af året i takt med, at udbud og efterspørgsel finder en naturlig balance. Hvor efterspørgslen forventes uændret, vil udbuddet blive reduceret som følge af manglende økonomisk incitament til at fortsætte en underskudsgivende produktion. Dertil kommer den forsinkede effekt fra de markante nedskæringer på vedligeholdelse og nye investeringer i produktionsudstyr som annonceret i 2015. På trods af ovenstående forventer vi dog, at verdensøkonomien overordnet vil udvikle sig positivt resten af året, hvilket vi forventer, også vil medføre et positivt afkast for 2016.

High Yield Value Bonds Udb.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	180.058	235.172
Renteudgifter	-121	0
I alt renter og udbytter	179.937	235.172
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-188.670	-453.370
Kapitalandele	-50.954	-22.917
Afledte finansielle instrumenter	-164.194	-196.570
Valutakonti	11.873	2.350
Handelsomkostninger	1.183	1.685
I alt kursgevinster og -tab	-393.128	-672.192
I alt nettoindtægter	-213.191	-437.020
3 Administrationsomkostninger	31.393	44.758
Resultat før skat	-244.584	-481.778
4 Skat	2	0
Årets nettoresultat	-244.586	-481.778
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	37.594	-4.606
Overført fra sidste år	238	876
I alt formuebevægelser	37.832	-3.730
Til disposition	-206.754	-485.508
Til rådighed for udlodning	-121.153	121.936
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	121.698
Overført til næste år	-121.153	238
Overført til formuen	-85.601	-607.444

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	81.745	75.337
Likvider	81.745	75.337
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	40.354	68.243
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.357.363	2.173.980
Unoterede obligationer	27.479	0
Obligationer	1.425.196	2.242.223
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.081	0
Kapitalandele	6.081	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	27.258	51.150
Andre tilgodehavender	264	357
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.432	0
Andre aktiver	38.954	51.507
Aktiver	1.551.976	2.369.067
Passiver		
7 Medlemmernes formue	1.540.568	2.333.952
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.645	35.114
Afledte finansielle instrumenter	6.645	35.114
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.756	0
Skyldige omkostninger	7	1
Anden gæld	4.763	1
Passiver	1.551.976	2.369.067

High Yield Value Bonds Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	262	269	Udlodning overført fra sidste år	238	876
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.888	3.623	Renter og udbytter	180.059	235.172
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	174.908	231.280	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-2	0
Renteindtægter	180.058	235.172	Kursgevinst til udlodning	-332.883	-64.747
Renteudgifter			Udlodningsregulering af indkomst	31.434	-6.317
Renteudgifter optagne lån	-121	0	I alt Indkomst	-121.154	164.984
Renteudgifter	-121	0	Administrationsomkostninger til modregning	-31.393	-44.758
I alt renter (netto)	179.937	235.172	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	6.160	1.711
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-25.233	-43.047
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.292	-2.563	I alt til rådighed for udlodning brutto	-146.386	121.936
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-188.011	-450.807	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	25.233	0
Unoterede obligationer	633	0	I alt til rådighed for udlodning netto	-121.153	121.936
Obligationer	-188.670	-453.370	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	-8	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-50.954	-22.909	Segmentfordeling		
Kapitalandele	-50.954	-22.917		-0,43	0,00
Afledte finansielle instrumenter			Energi	16,60	28,99
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-164.194	-196.570	Finans	33,10	25,28
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-164.194	-196.570	Forbrugsgoder	6,68	6,30
Valutakonti	11.873	2.350	Forsyning	1,19	0,29
Handelsomkostninger			Industri	14,40	20,25
Bruttohandelsomkostninger	1.752	2.472	IT	0,88	0,37
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	569	787	Konsumentvarer	2,98	0,14
Handelsomkostninger	1.183	1.685	likvider m.m.	5,10	4,16
I alt kursgevinster og -tab	-393.128	-672.192	Materialer	7,57	9,44
3 Administrationsomkostninger			Sundhedspleje	2,83	0,26
Fast administrationshonorar	31.393	44.732	Telekommunikation	9,11	4,52
Administrationsomkostninger - fælles	31.393	44.732	Geografisk fordeling		
Gebyrer til depotselskab	0	26	Fjernøsten ex. Japan	4,46	5,43
Administrationsomkostninger - direkte	0	26	Japan	1,94	0,00
Administrationsomkostninger	31.393	44.758	likvider m.m.	6,24	4,16
4 Skat			Mellemøsten & Afrika	1,74	4,04
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	2	0	Nordamerika	23,30	17,65
Skat	2	0	Nordeuropa	6,96	10,46
			Skandinavien	17,20	20,73
			Storbritannien	24,91	23,78
			Sydamerika	0,41	0,24
			Sydeuropa	12,04	13,04
			Østeuropa	0,81	0,47

High Yield Value Bonds Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	3.042.454	2.333.952	2.789.912	2.956.905	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-121.698		-393.378	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		4.798		-1.050	
Emissioner i perioden	206.685	147.741	689.202	654.471	
Indløsninger i perioden	-861.321	-589.287	-436.660	-408.162	
Emissionstillæg		450		4.275	
Indløsningsfradrag		9.198		2.669	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-37.594		4.606	
Overført til udlodning fra sidste år		-238		-876	
Overført til udlodning næste år		-121.153		238	
Foreslået udlodning		0		121.698	
Overført fra resultatopgørelsen		-85.601		-607.444	
Medlemmernes formue (ultimo)	2.387.818	1.540.568	3.042.454	2.333.952	
	2015	2014	2013	2012	
Årets afkast i %	-11,14	-16,74	6,92	27,62	
Benchmarkafkast i %	-3,02	2,13	6,51	17,90	
Indre værdi pr. andel	64,52	76,71	105,99	108,93	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-244.586	-481.778	175.331	461.565	
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	4,00	14,10	10,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.387.818	3.042.454	2.789.912	2.253.548	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	1.540.568	2.333.952	2.956.905	2.454.733	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,51	1,51	1,51	1,51	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	31.393	44.758	39.248	29.664	
ÅOP	2,13	2,13	1,95	1,94	
Omsætningshastighed	0,33	0,32	0,30	0,12	
Skattekurs	64,60	76,90	107,90	110,90	
Sharpe Ratio Benchmark	0,72				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,18				
Volatilitet Benchmark i %	6,38				
Volatilitet Afdeling i %	10,43				
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		1.403.798	91,1	2.242.223	96,1
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		109.224	7,1	75.337	3,2
Andre aktiver / Anden gæld		34.191	2,2	51.506	2,2

■ Indeksobligationer

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	01.09.1989
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1576208
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i udenlandske indeksobligationer, dvs. obligationer, hvor den nominelle værdi opskrives i takt med udviklingen i et prisindeks, typisk baseret på forbrugerpriser. Det bemærkes, at der er restriktioner på afdelingen i den forstand, at varigheden i afdelingen kun kan afvige fra varigheden på benchmark med +/- 3. Da benchmarkvarigheden er forholdsvis høj, svarer renterisikoen i afdelingen til renterisikoen på lange danske obligationer. Valutarisiko bliver i al væsentlighed afdækket, dog afdækkes valutaeksponering i EUR under normale omstændigheder ikke.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -2,59 %, mens benchmark faldt med 1,05 %. Afdelingens afkast er, på trods af det lave renteniveau ved årets indgang, utilfredsstillende i både absolutte og relative termer og under niveauet for de forventninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2014. Afdelingen gav i andet halvår af 2015 et afkast på -1,59%, hvilket, givet renteforhøjelsen fra den amerikanske centralbanks side i december, er på linje med de forventninger, der blev meldt ud i halvårsrapporten for 2015.

2015 var et hårdt år for indeksobligationer, dels fordi den amerikanske centralbank i december satte renten op for første gang i over 9 år, og dels fordi både den realiserede inflation og inflationsforventningerne holdes nede af de faldende priser på både energi, metaller og fødevarer.

Samlet set betyder dette, at de nominelle renter er steget på amerikanske og engelske statsobligationer, som udgør henholdsvis godt 45 % og knap 30 % af porteføljen, uden at det er modsvaret af en stigning i inflationen, dvs. realrenterne er steget henover året i begge lande. Som følge af de meget lave niveauer for realrenter ved årets start, samt den meget lave realiserede inflation, er årets afkast primært drevet af udsving i realrenterne, og derfor har realrentestigningen i USA og UK, som tilsammen udgør ca. 75 % af afdelingens investeringer, trukket årets afkast markant ned.

Afdelingens investeringer i europiske statsobligationer, som udgør ca. 15 % af porteføljen, har imidlertid klaret sig noget bedre med svagt positive afkast, eftersom realrenterne i Europa faktisk er faldet en smule henover året. Realrentefaldene er primært drevet af det meget omfattende opkøbsprogram for europæiske statsobligationer, som Den Europæiske Centralbanks lancerede i starten af 2015.

Afdelingsspecifikke risici

Ved starten af 2016 er de største risici i afdelingen efter vores vurdering, at den amerikanske centralbank vil gennemføre flere renteforhøjelser end markedet forventer med deraf følgende opadgående pres på især amerikanske og engelske renter, og at det globale råvareprisfald vil fortsætte med deraf følgende nedadgående pres på global inflation. I dette risikoscenario vil realrenterne nemlig stige og føre til kurstab på indeksobligationer.

Forventninger

Vi forventer, at væksten i udviklede økonomier, hvor afdelingen har sine investeringer, vil stige i 2016, hvilket, i samspil med den amerikanske centralbanks igangværende renteforhøjelser, vil lægge et opadgående pres på det globale nominelle renteniveau. Vi forventer samtidig, at den realiserede inflation på globalt plan vil stige både som en konsekvens af den stigende vækst og som en konsekvens af, at de kraftige råvareprisfald, især olieprisfaldet i efteråret 2014, glider ud af den årlige statistik. Den stigende realiserede inflation vil, udover at give en kursopskrivning af indeksobligationernes nominelle værdi, forventeligt også øge den forventede inflation, hvilket isoleret set vil lægge et nedadgående pres på realrenterne. Vi forventer samlet set, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 1-2 % i 2016. Dette skøn er dog foretaget med stor usikkerhed.

Indeksobligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	5.509	7.836
Renteudgifter	-29	0
I alt renter og udbytter	5.480	7.836
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	30.076	91.878
Afledte finansielle instrumenter	-44.003	-48.369
Valutakonti	-601	727
Handelsomkostninger	566	721
I alt kursgevinster og -tab	-15.094	43.515
3 Administrationsomkostninger	2.449	3.189
Resultat før skat	-12.063	48.162
4 Skat	0	89
Årets nettoresultat	-12.063	48.073
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-149	1.713
Overført fra sidste år	-19.291	163
I alt formuebevægelser	-19.440	1.876
Til disposition	-31.503	49.949
Til rådighed for udlodning	-1.571	-19.291
Overført til næste år	-1.571	-19.291
Overført til formuen	-29.932	69.240

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.697	12.343
Likvider	6.697	12.343
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.150	2.135
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	435.200	540.205
Obligationer	437.350	542.340
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.457	1.684
Andre tilgodehavender	6	0
Andre aktiver	1.463	1.684
Aktiver	445.510	556.367
Passiver		
7 Medlemmernes formue	445.100	541.865
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	410	10.497
Afledte finansielle instrumenter	410	10.497
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.005
Anden gæld	0	4.005
Passiver	445.510	556.367

Indeksobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	24	10	Udlodning overført fra sidste år	-19.291	163
Noterede obligationer fra danske udstedere	2	8	Renter og udbytter	5.509	7.747
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.483	7.818	Kursgevinst til udlodning	14.809	-28.623
Renteindtægter	5.509	7.836	Udlodningsregulering af indkomst	-403	1.422
Renteudgifter			I alt Indkomst	624	-19.291
Renteudgifter optagne lån	-29	0	Administrationsomkostninger til modregning	-2.449	-3.189
Renteudgifter	-29	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	254	291
I alt renter (netto)	5.480	7.836	I alt administrationsomkostninger	-2.195	-2.898
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	-1.571	-22.189
Noterede obligationer fra danske udstedere	16	745	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	2.898
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30.060	91.133	I alt til rådighed for udlodning netto	-1.571	-19.291
Obligationer	30.076	91.878	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Afledte finansielle instrumenter			Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	-44.003	-48.369	Segmentfordeling		
Valutaterminsforretninger/valut afutures	-44.003	-48.369	likvider m.m.	1,74	-0,09
Valutakonti	-601	727	stater	98,26	100,09
Handelsomkostninger			Geografisk fordeling		
Bruttohandelsomkostninger	695	797	Danmark	0,48	0,39
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	129	76	Fjernøsten ex. Japan	2,60	2,19
Handelsomkostninger	566	721	Japan	2,10	1,59
I alt kursgevinster og -tab	-15.094	43.515	likvider m.m.	1,74	-0,09
3 Administrationsomkostninger			Nordamerika	48,57	48,95
Fast administrationshonorar	2.449	3.182	Nordeuropa	1,12	0,23
Administrationsomkostninger - fælles	2.449	3.182	Skandinavien	0,79	1,92
Gebyrer til depotselskab	0	7	Storbritannien	27,95	36,22
Administrationsomkostninger - direkte	0	7	Sydeuropa	14,64	8,59
Administrationsomkostninger	2.449	3.189			
4 Skat					
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	89			
Skat	0	89			

Indeksobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	403.844	541.865	478.303	634.749
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-44.960
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		1.861
Emissioner i perioden	24.900	33.982	2.841	3.613
Indløsninger i perioden	-88.201	-119.184	-77.300	-101.802
Emissionstillæg		111		0
Indløsningsfradrag		389		331
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		149		-1.713
Overført til udlodning fra sidste år		19.291		-163
Overført til udlodning næste år		-1.571		-19.291
Overført fra resultatopgørelsen		-29.932		69.240
Medlemmernes formue (ultimo)	340.543	445.100	403.844	541.865
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	-2,59	8,64	-6,08	2,87
Benchmarkafkast i %	-1,05	8,80	-5,76	5,55
Indre værdi pr. andel	130,70	134,18	132,71	147,03
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-12.063	48.073	-47.320	25.907
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	9,40	5,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	340.543	403.844	478.303	661.301
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	445.100	541.865	634.749	972.302
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,49	0,55	0,55	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.449	3.189	4.472	5.144
ÅOP	0,69	0,91	0,75	0,81
Omsætningshastighed	0,67	0,76	0,04	0,17
Skattekurs	130,21	134,04	132,78	149,00
Sharpe Ratio Benchmark	0,69			
Sharpe Ratio Afdeling	0,43			
Volatilitet Benchmark i %	4,75			
Volatilitet Afdeling i %	4,77			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		437.350	98,3	542.340
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		6.697	1,5	12.343
Andre aktiver / Anden gæld		1.463	0,3	-2.321

■ Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	14.10.2012
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6044425
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale noterede virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. Obligationerne udvælges efter value-principperne, hvilket vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med en sund langsigtet indtjeningsevne og stærke balancer. Afdelingen kan investere i obligationer, som ikke indgår i benchmark, men er underlagt en disciplineret risikostyring, som sikrer en veldiversificeret portefølje. Virksomhedsobligationerne udvælges i investment grade segmentet svarende til en rating på minimum Baa3/BBB- fra et officielt kreditvurderingsbureau som Standard & Poor's, Moody's eller tilsvarende. Dog kan en mindre del af virksomhedsobligationerne have en rating under Baa3/BBB-, såfremt der sker en nedgradering af den pågældende virksomhedsobligation efter investeringstidspunktet. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes som udgangspunkt ikke over for DKK.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -0,97 %, mens benchmark faldt med 1,04 %. Dermed klarede afdelingen sig omtrent på niveau med benchmark før omkostninger. Det absolutte afkast er isoleret set ikke tilfredsstillende i forhold til de forventninger, der blev meldt ud ved årets start ('på niveau med 2014', hvor det absolutte afkast var godt 4-5 %), men sammenholdt med benchmark og udviklingen i de lange tyske renter gennem 2015 taget i betragtning, er afkastet rimeligt tilfredsstillende. Afdelingen afdækker omtrent halvdelen af renterisikoen ved brug af futures – det beskyttede afdelingens afkast under den skarpe rentestigning i årets 2. kvartal, men for året som helhed var det en omkostning for afdelingen relativt til benchmark.

I løbet af 2015 er undervægten af USA reduceret væsentligt og udgør ultimo året blot 2 procentpoint (47 % mod benchmark 49 %). Samtidig er Vesteuropa nu undervægtet med 3 procentpoint (29 % mod benchmark 32 %). Bag denne udvikling ligger blandt andet en løbende nedbringelse af risikable europæiske ansvarlige udstedelser på tværs af sektorer. I Nordamerika er der hovedsageligt købt senior-udstedelser og kun i et mindre omfang købt ansvarlige bankobligationer gennem 1. halvår og ikke-finansielle hybridobligationer gennem 2. halvår. Dermed er både afdelingens absolutte kreditrisiko og relative geografiske risiko nedbragt i forhold til årets begyndelse.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer globalt, herunder emerging markets og ansvarlige udstedelser, hvor afdelingen har en overvægt, hvorfor udviklingen her også vil have betydning for afdelingens fremtidige afkast. Afdelingen afdækker delvist renterisiko for at beskytte afkastet mod stigende statsrenter. Hvis statsrenterne mod forventning falder væsentligt, vil det have negativ betydning for afdelingens afkast i forhold til benchmark. Afdelingen investerer efter value-strategien, og afkastet kan afvige fra benchmark. I forlængelse heraf kan det påvirke afdelingens afkast negativt i forhold til benchmark, hvis efterspørgslen eksempelvis i højere grad vil være efter obligationer fra større ikke-cykliske selskaber samt selskaber, som er mindre konjunkturfølsomme.

Forventninger

Da renterne forventes at stige i USA i modsætning til de europæiske renter på grund af Den Europæiske Centralbanks kvantitative lempelser, vil afdelingen fortsat være overvægtet i længere euro-denomineret gæld og undervægtet i dollar-denomineret gæld. Allokeringen til den finansielle sektor er vigtig, idet denne udgør knap 40 % af benchmark. Vi fortsætter med at allokere investeringerne mod forskellige dele af kapitalstrukturen i store finansielle institutioner. Allokeringen mod 'legacy bonds' (gamle finansudstedelser, der ikke tæller med under de nye solvensregler) har været effektiv gennem 2015.

For 2016 venter vi, at virksomhederne i både USA og Europa generelt fortsætter med at forbedre deres balancer og effektivitet. Centralbankerne ventes at fastholde en relativ lempelig pengepolitik specielt i Europa, så længe inflationsforventningerne er lave og den økonomiske vækst moderat.

Det åbner fundamentalt mulighed for en moderat indsnævring af kreditspænd, hvilket imidlertid helt eller delvist kan blive spist op af blandt andet stigende renter i USA. Vi vil fortsat benytte rentefutures til at beskytte afkastet mod rentestigninger. Samtidig vil vi fortsætte med at maksimere afkastet ved at investere i relativt mindre obligationsudstedelser. Vi forventer et samlet afkast for 2016 i niveauet 2-3 %.

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	91.943	58.087
Renteudgifter	-287	0
I alt renter og udbytter	91.656	58.087
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	33.369	127.928
Afledte finansielle instrumenter	-135.831	-121.232
Valutakonti	5.586	1.166
Handelsomkostninger	1.610	602
I alt kursgevinster og -tab	-98.486	7.260
3 Administrationsomkostninger	28.436	18.108
Resultat før skat	-35.266	47.239
4 Skat	0	27
Årets nettoresultat	-35.266	47.266
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-31.671	-8.223
Overført fra sidste år	-46.326	533
I alt formuebevægelser	-77.997	-7.690
Til disposition	-113.263	39.576
Til rådighed for udlodning	-318	-46.326
Overført til næste år	-318	-46.326
Overført til formuen	-112.945	85.902

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	191.443	131.044
Likvider	191.443	131.044
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	121.515	89.471
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.313.476	1.789.240
Obligationer	2.434.991	1.878.711
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	8.111	191
Afledte finansielle instrumenter	8.111	191
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	33.506	35.647
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	20.626	1.086
Andre aktiver	54.132	36.733
Aktiver	2.688.677	2.046.679
Passiver		
7 Medlemmernes formue	2.678.100	2.020.253
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	7.744	21.710
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	4.588
Afledte finansielle instrumenter	7.744	26.298
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.800	0
Skyldige omkostninger	33	128
Anden gæld	2.833	128
Passiver	2.688.677	2.046.679

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	179	173	Udlodning overført fra sidste år	-46.326	533
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.749	2.881	Renter og udbytter	91.942	58.087
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	88.015	55.033	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	0	27
Renteindtægter	91.943	58.087	Kursgevinst til udlodning	-17.356	-104.761
Renteudgifter			Udlodningsregulering af indkomst	-28.578	-212
Renteudgifter optagne lån	-287	0	I alt Indkomst	-318	-46.326
Renteudgifter	-287	0	Administrationsomkostninger til modregning	-28.436	-18.108
I alt renter (netto)	91.656	58.087	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-3.093	-8.011
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-31.529	-26.119
Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.765	1.670	I alt til rådighed for udlodning brutto	-31.847	-72.445
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	37.134	126.258	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	31.529	26.119
Obligationer	33.369	127.928	I alt til rådighed for udlodning netto	-318	-46.326
Afledte finansielle instrumenter			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Valutaterminsforetninger/valu tafutures	-120.618	-91.036	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Renteterminsforetninger/rente futures	-15.213	-30.196	Segmentfordeling		
Valutaterminsforetninger/valut afutures	-135.831	-121.232	Andre	0,17	1,90
Valutakonti	5.586	1.166	EM obl.	7,11	12,61
Handelsomkostninger			Inkonv. obl.	1,01	0,00
Bruttohandelsomkostninger	2.229	1.511	likvider m.m.	9,08	7,01
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	619	909	stater	0,41	0,00
Handelsomkostninger	1.610	602	Virk. obl.	82,21	78,49
I alt kursgevinster og -tab	-98.486	7.260	Geografisk fordeling		
3 Administrationsomkostninger			Danmark	4,54	4,43
Fast administrationshonorar	28.436	18.108	Fjernøsten ex. Japan	3,28	0,60
Administrationsomkostninger - fælles	28.436	18.108	likvider m.m.	9,08	7,01
Administrationsomkostninger	28.436	18.108	Nordamerika	53,27	25,28
4 Skat			Nordeuropa	13,53	22,77
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	27	Skandinavien	4,14	3,74
Skat	0	27	Storbritannien	7,82	17,25
			Sydamerika	1,38	1,76
			Sydeuropa	2,97	17,16

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	1.888.417	2.020.253	622.890	676.985	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-44.225	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-4.371	
Emissioner i perioden	739.500	795.205	1.276.527	1.350.283	
Indløsninger i perioden	-100.001	-106.391	-11.000	-12.124	
Emissionstillæg		3.791		6.439	
Indløsningsfradrag		508		0	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		31.671		8.223	
Overført til udlodning fra sidste år		46.326		-533	
Overført til udlodning næste år		-318		-46.326	
Overført fra resultatopgørelsen		-112.945		85.902	
Medlemmernes formue (ultimo)	2.527.916	2.678.100	1.888.417	2.020.253	
	2015	2014	2013	2012¹⁾	
Årets afkast i %	-0,97	5,16	5,26	3,17	
Benchmarkafkast i %	-1,04	7,49	-0,44	10,22	
Indre værdi pr. andel	105,94	106,98	108,68	103,17	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-35.266	47.266	21.162	3.933	
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	7,10	0,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.527.916	1.888.417	622.890	168.246	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.678.100	2.020.253	676.985	173.579	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,15	1,26	1,26	1,00	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	28.436	18.108	5.350	446	
ÅOP	1,55	1,63	1,68	1,38	
Omsætningshastighed	2,08	1,77	1,67	0,57	
Skattekurs	107,60	108,70	110,50	104,70	
Sharpe Ratio Benchmark	1,08				
Sharpe Ratio Afdeling	1,04				
Volatilitet Benchmark i %	3,50				
Volatilitet Afdeling i %	3,52				
¹⁾ Afdelingen er begyndt den 14. Oktober 2012		2015	2014		
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.434.991	90,9	1.878.711	93,0	
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	199.554	7,5	131.235	6,5	
Andre aktiver / Anden gæld	51.299	1,9	36.605	1,8	

■ Korte Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010520
Risikoklasse:	2

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 2 og 3 år. Investeringerne koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer udstedt i EUR, hvis det vurderes attraktivt. Den forholdsvis korte porteføljevareghed bevirker, at investorerne sjældent vil opleve store og meget pludselige kursudsving.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -0,03 % mens benchmark steg med 0,58 %. Afdelingens afkast er – på trods af det lave renteniveau ved årets indgang – utilfredsstillende i både absolutte og relative termer og under niveauet for de forventninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2014. Afdelingen gav i andet halvår af 2015 et afkast på 0,39 %, hvilket er på linje med de forventninger, der blev meldt ud i halvårsrapporten for 2015.

I 2015 var afkastet på danske stats- og realkreditobligationer drevet af et ekstraordinært samspil mellem pengepolitiske og realkreditspecifikke begivenheder, som sammen skulle vise sig at udgøre noget nær "den perfekte storm" for danske obligationer, herunder især de konverterbare realkreditobligationer. Den Europæiske Centralbank startede året ud med at lancere et opkøbsprogram for europæiske statsobligationer, hvorefter Nationalbanken, for at svække den danske krone, gennemførte både valutainterventioner og rentenedsættelser. Dette fik de danske renter til at styrtdykke.

På det danske realkreditmarked fik de faldende renter for alvor sat gang i både låneomlægninger og udstedelse af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer. For de gamle 30-årige konverterbare realkreditobligationer med kuponer på 4 % og 5 % betød konverteringsbølgen en massiv underperformance med negative gennemsnitsafkast i årets første måneder. Det skabte en dårlig stemning i markedet og har medført en repræsentation af hele segmentet, således at investorerne nu kræver højere risikopræmier for at påtage sig konverteringsrisiko fremadrettet. Konverteringsbølgen medførte også en rekordstor udstedelse af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer i første halvår af 2015, som i sig selv lagde yderligere pres på konverterbare realkreditobligationer af den simple årsag, at markedet skulle absorbere en stor mængde rente- og spændrisiko. I midten af april vendte stemningen på de globale rentemarkeder med kraftige rentestigninger i både Europa og USA, og eftersom der samtidig var kommet ro på hele "krone-situationen" igen, blev effekten på danske renter massiv. Der var ikke én enkelt faktor bag rentestigningene, som mere var drevet af samspillet mellem svagt stigende vækst, stigende inflationsforventninger og det meget lave renteniveau. Kombinationen af rekordudstedelsen af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer og stigende renter medførte, at investorbasen samlet set havde fået alt for meget risiko i deres porteføljer, og at realkreditobligationer derfor gik en hård tid i møde. I perioden fra midten af april til midten af juni gav konverterbare realkreditobligationer med en varighed på 5 år negative afkast på over 5 %. Fra midten af juni og frem til årsskiftet faldt såvel danske som europæiske renter delvist tilbage igen. De faldende renter har været understøttende for de konverterbare realkreditobligationer i andet halvår af 2015, og hvis vi igen betragter segmentet med en varighed på 5 år, så har det i perioden givet et positivt afkast på over 3 % og dermed genvundet en del af det tabte.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på disse obligationer kan afvige fra danske obligationer, ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet. Denne mulighed har dog ikke været udnyttet siden frasalg af beholdningen af tyske og finske statsobligationer i 2014. Afdelingen har en mindre eksponering mod danske indeksobligationer, hvor hovedstolen opskrives i takt med det danske forbrugerprisindeks, og derved afviger afdelingens afkast marginalt fra nominelle obligationer.

Forventninger

Vi forventer, at danske renter vil stige marginalt over hele rentekurven i 2016, hvor den korte ende vil være drevet af en eller to renteforhøjelser fra Nationalbankens side, mens den lange ende vil være drevet af bedringen i europæisk vækst samt afsmittende effekter fra den amerikanske centralbanks renteforhøjelser. Når det er sagt, så forventer vi samtidig, at danske realkreditobligationer vil performe godt i forhold til statsobligationer, dels fordi de nuværende merrenter på realkreditobligationer er meget attraktive, og dels fordi vi forventer, at vi i 2016 får et mere stabilt rentemiljø, hvor investorerne igen vil "jagte merrenter". Vi forventer, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 0,5 % i 2016. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Korte Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	114.266	140.759
Renteudgifter	-265	-25
I alt renter og udbytter	114.001	140.734
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-98.889	-247
Valutakonti	8	-50
Handelsomkostninger	17	78
I alt kursgevinster og -tab	-98.898	-375
I alt nettoindtægter	15.103	140.359
3 Administrationsomkostninger	16.409	25.517
Resultat før skat	-1.306	114.842
Årets nettoresultat	-1.306	114.842
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-877	-7.667
Overført fra sidste år	1.217	4.090
I alt formuebevægelser	340	-3.577
Til disposition	-966	111.265
Til rådighed for udlodning	73.473	112.555
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	71.716	111.338
Overført til næste år	1.757	1.217
Overført til formuen	-74.439	-1.290

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	38.308	16.928
Likvider	38.308	16.928
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.730.949	5.303.746
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	268.449	178.513
Obligationer	4.999.398	5.482.259
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	47.385	55.986
Andre tilgodehavender	8	19
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	145.300
Andre aktiver	47.393	201.305
Aktiver	5.085.099	5.700.492
Passiver		
6 Medlemmernes formue	5.085.099	5.375.643
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	324.849
Anden gæld	0	324.849
Passiver	5.085.099	5.700.492

Korte Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	18	17	Udlodning overført fra sidste år	1.217	4.090
Noterede obligationer fra danske udstedere	112.083	136.655	Renter og udbytter	114.266	140.760
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.165	4.087	Kursgevinst til udlodning	-24.724	889
Renteindtægter	114.266	140.759	Udlodningsregulering af indkomst	-1.070	-9.155
Renteudgifter			I alt Indkomst	89.689	136.584
Renteudgifter optagne lån	-265	-25	Administrationsomkostninger til modregning	-16.409	-25.517
Renteudgifter	-265	-25	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	193	1.488
I alt renter (netto)	114.001	140.734	I alt administrationsomkostninger	-16.216	-24.029
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	73.473	112.555
Noterede obligationer fra danske udstedere	-98.663	-11.341	I alt til rådighed for udlodning netto	73.473	112.555
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-226	11.094	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Obligationer	-98.889	-247	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Valutakonti	8	-50	Segmentfordeling		
Handelsomkostninger			Andre	0,53	0,93
Bruttohandelsomkostninger	23	120	Inkonv. obl.	66,03	61,80
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	42	Konv. obl.	16,60	24,18
Handelsomkostninger	17	78	likvider m.m.	1,69	-1,98
I alt kursgevinster og -tab	-98.898	-375	stater	15,16	15,08
3 Administrationsomkostninger			Geografisk fordeling		
Fast administrationshonorar	16.409	25.517	Danmark	93,04	96,42
Administrationsomkostninger - fælles	16.409	25.517	likvider m.m.	1,69	-1,98
Administrationsomkostninger	16.409	25.517	Skandinavien	5,28	5,56

Korte Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	4.639.103	5.375.643	5.335.907	6.185.133
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-111.338		-122.726
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		5.001		10.872
Emissioner i perioden	301.678	341.954	437.372	505.240
Indløsninger i perioden	-458.537	-525.481	-1.134.176	-1.318.752
Emissionstillæg		232		322
Indløsningsfradrag		394		712
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		877		7.667
Overført til udlodning fra sidste år		-1.217		-4.090
Overført til udlodning næste år		1.757		1.217
Foreslået udlodning		71.716		111.338
Overført fra resultatopgørelsen		-74.439		-1.290
Medlemmernes formue (ultimo)	4.482.244	5.085.099	4.639.103	5.375.643
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	-0,03	1,97	0,69	3,34
Benchmarkafkast i %	0,58	1,46	-0,43	1,05
Indre værdi pr. andel	113,45	115,88	115,92	118,62
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-1.306	114.842	41.920	193.635
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,60	2,40	2,30	3,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	4.482.244	4.639.103	5.335.907	5.540.271
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	5.085.099	5.375.643	6.185.133	6.571.715
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,32	0,45	0,45	0,45
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	16.409	25.517	28.602	26.465
ÅOP	0,29	0,60	0,60	0,61
Omsætningshastighed	0,12	0,25	0,22	0,31
Skattekurs	113,41	115,86	115,87	118,90
Sharpe Ratio Benchmark	0,74			
Sharpe Ratio Afdeling	1,35			
Volatilitet Benchmark i %	1,63			
Volatilitet Afdeling i %	1,44			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		4.999.398	98,3	5.482.259
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		38.308	0,8	16.928
Andre aktiver / Anden gæld		47.393	0,9	-123.544
				102,0
				0,0
				0,0
				0,3
				-2,3

■ Lange Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010539
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 6 og 9 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer udstedt i EUR, hvis det vurderes attraktivt. Afdelingen fokuserer på et langsigtet stabilt afkast og ikke på kortsigtede markedsbevægelser. Bevarelse af kapital og stabilt afkast er højeste prioritet.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -0,73 % mens benchmark steg med 0,23 %. Afdelingens afkast er – på trods af det lave renteniveau ved årets indgang – utilfredsstillende i både absolutte og relative termer og under niveauet for de forventninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2014. I 2015 var afkastet på danske stats- og realkreditobligationer drevet af et ekstraordinært samspil mellem pengepolitiske og realkreditspecifikke begivenheder, som sammen skulle vise sig at udgøre noget nær "den perfekte storm" for danske obligationer, herunder især de konverterbare realkreditobligationer. Den Europæiske Centralbank startede året ud med at lancere et opkøbsprogram for europæiske statsobligationer, hvorefter Nationalbanken, for at svække den danske krone, gennemførte både valutainterventioner og rentenedsættelser. Dette fik de danske renter til at styrtdykke. På det danske realkreditmarked fik de faldende renter for alvor sat gang i både låneomlægninger og udstedelse af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer. For de gamle 30-årige konverterbare realkreditobligationer med kuponer på 4 % og 5 % betød konverteringsbølgen en massiv underperformance med negative gennemsnitsafkast i årets første måneder. Det skabte en dårlig stemning i markedet og har medført en reprisering af hele segmentet, således at investorerne nu kræver højere risikopræmier for at påtage sig konverteringsrisiko fremadrettet. Konverteringsbølgen medførte også en rekordstor udstedelse af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer i første halvår af 2015, som i sig selv lagde yderligere pres på konverterbare realkreditobligationer af den simple årsag, at markedet skulle absorbere en stor mængde rente- og spændrisiko. I midten af april vendte stemningen på de globale rentemarkeder med kraftige rentestigninger i både Europa og USA, og eftersom der samtidig var kommet ro på hele "krone-situationen" igen, blev effekten på danske renter massiv. Der var ikke én enkelt faktor bag rentestigningerne, som mere var drevet af samspillet mellem svagt stigende vækst, stigende inflationsforventninger og det meget lave renteniveau. Kombinationen af rekordudstedelsen af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer og stigende renter medførte, at investorbasen samlet set havde fået alt for meget risiko i deres porteføljer, og at realkreditobligationer derfor gik en hård tid i møde. I perioden fra midten af april til midten af juni gav konverterbare realkreditobligationer med en varighed på 5 år negative afkast på over 5 %. Fra midten af juni og frem til årsskiftet faldt såvel danske som europæiske renter delvist tilbage igen. De faldende renter har været understøttende for de konverterbare realkreditobligationer i andet halvår af 2015, og hvis vi igen betragter segmentet med en varighed på 5 år, så har det i perioden givet et positivt afkast på over 3 % og dermed genvundet en del af det tabte.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på disse obligationer kan afvige fra danske obligationer, ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet. Ved indgangen til 2015 var knap 4 % af formuen placeret i 30-årige tyske statsobligationer. Som følge af usikkerheden omkring det fremtidige rentespænd mellem danske og tyske statsobligationer har afdelingen i 2015 frasolgt positionen for at eliminere denne afvigelse fra benchmark. Til gengæld holder afdelingen fast i eksponeringen mod danske indeksobligationer, hvor hovedstolen opskrives i takt med det danske forbrugerprisindeks, og derved afviger afdelingens afkast marginalt fra nominelle obligationer.

Forventninger

Vi forventer, at danske renter vil stige marginalt over hele rentekurven i 2016, hvor den korte ende vil være drevet af en eller to renteforhøjelser fra Nationalbankens side, mens den lange ende vil være drevet af bedringen i europæisk vækst samt afsmittende effekter fra den amerikanske centralbanks renteforhøjelser. Når det er sagt, så forventer vi samtidig, at danske realkreditobligationer vil performe godt i forhold til statsobligationer, dels fordi de nuværende merrenter på realkreditobligationer er meget attraktive, og dels fordi vi forventer, at vi i 2016 får et mere stabilt rentemiljø, hvor investorerne igen vil "jagte merrenter". Vi forventer, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 1,5 % i 2016. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Lange Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	93.060	104.338
Renteudgifter	-271	-56
I alt renter og udbytter	92.789	104.282
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-104.391	242.539
Valutakonti	-2	-21
Handelsomkostninger	7	64
I alt kursgevinster og -tab	-104.400	242.454
3 Administrationsomkostninger	19.469	25.020
Resultat før skat	-31.080	321.716
Årets nettoresultat	-31.080	321.716
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.721	-1.296
Overført fra sidste år	2.324	2.552
I alt formuebevægelser	4.045	1.256
Til disposition	-27.035	322.972
Til rådighed for udlodning	173.784	147.919
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	170.995	145.595
Overført til næste år	2.789	2.324
Overført til formuen	-200.819	175.053

Balance

Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	141.314	4.251
Likvider	141.314	4.251
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.736.907	3.819.362
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	46.868	186.068
Obligationer	3.783.775	4.005.430
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	44.811	49.065
Andre tilgodehavender	7	3
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.528
Andre aktiver	44.818	52.596
Aktiver	3.969.907	4.062.277
Passiver		
6 Medlemmernes formue	3.879.303	3.912.843
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	26
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	90.604	149.408
Anden gæld	90.604	149.434
Passiver	3.969.907	4.062.277

Lange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	13	11	Udlodning overført fra sidste år	2.324	2.552
Noterede obligationer fra danske udstedere	91.603	98.380	Renter og udbytter	93.060	104.337
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.444	5.947	Kursgevinst til udlodning	96.148	67.347
Renteindtægter	93.060	104.338	Udlodningsregulering af indkomst	1.590	-1.542
Renteudgifter			I alt Indkomst	193.122	172.694
Renteudgifter optagne lån	-271	-56	Administrationsomkostninger til modregning	-19.469	-25.020
Renteudgifter	-271	-56	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	131	246
I alt renter (netto)	92.789	104.282	I alt administrationsomkostninger	-19.338	-24.774
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	173.784	147.919
Noterede obligationer fra danske udstedere	-119.991	193.692	I alt til rådighed for udlodning netto	173.784	147.919
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.600	48.847	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Obligationer	-104.391	242.539	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Valutakonti	-2	-21	Segmentfordeling		
Handelsomkostninger			Inkonv. obl.	55,34	51,40
Bruttohandelsomkostninger	21	74	Konv. obl.	23,98	23,89
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	14	10	likvider m.m.	2,46	-2,37
Handelsomkostninger	7	64	stater	18,22	27,08
I alt kursgevinster og -tab	-104.400	242.454	Geografisk fordeling		
3 Administrationsomkostninger			Danmark	96,33	97,61
Fast administrationshonorar	19.469	25.020	likvider m.m.	2,46	-2,37
Administrationsomkostninger - fælles	19.469	25.020	Nordeuropa	0,00	3,56
Administrationsomkostninger	19.469	25.020	Skandinavien	1,21	1,19

Lange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	3.235.438	3.912.843	3.213.756	3.733.179
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-145.595		-163.902
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		5.254		1.289
Emissioner i perioden	770.605	906.162	182.060	209.711
Indløsninger i perioden	-653.192	-769.882	-160.378	-189.506
Emissionstillæg		873		177
Indløsningsfradrag		728		179
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-1.721		1.296
Overført til udlodning fra sidste år		-2.324		-2.552
Overført til udlodning næste år		2.789		2.324
Foreslået udlodning		170.995		145.595
Overført fra resultatopgørelsen		-200.819		175.053
Medlemmernes formue (ultimo)	3.352.851	3.879.303	3.235.438	3.912.843
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	-0,73	8,77	-1,07	5,43
Benchmarkafkast i %	0,23	8,53	-2,68	3,81
Indre værdi pr. andel	115,70	120,94	116,16	123,68
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-31.080	321.716	-49.855	223.157
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,10	4,50	5,10	6,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	3.352.851	3.235.438	3.213.756	3.762.926
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	3.879.303	3.912.843	3.733.179	4.654.113
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,48	0,65	0,65	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	19.469	25.020	26.596	27.918
ÅOP	0,44	0,80	0,80	0,81
Omsætningshastighed	0,04	0,28	0,10	0,27
Skattekurs	115,69	121,70	116,01	123,90
Sharpe Ratio Benchmark	0,87			
Sharpe Ratio Afdeling	1,05			
Volatilitet Benchmark i %	4,53			
Volatilitet Afdeling i %	3,82			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		3.783.775	97,5	4.005.430
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		141.314	3,6	4.251
Andre aktiver / Anden gæld		-45.786	-1,2	-96.838

■ Mellemlange Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010547
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 3 og 6 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer udstedt i EUR, hvis det vurderes attraktivt. Det er målet, at afdelingen giver et afkast, der svarer til en placering i mellemlange danske obligationer.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -0,02 % mens benchmark steg med 0,43 %. Afdelingens afkast er – på trods af det lave renteniveau ved årets indgang – tilfredsstillende i både absolutte og relative termer og under niveauet for de forventninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2014. Afdelingen gav i andet halvår af 2015 et afkast på 0,80 %, hvilket er på linje med de forventninger, der blev meldt ud i halvårsrapporten for 2015. I 2015 var afkastet på danske stats- og realkreditobligationer drevet af et ekstraordinært samspil mellem pengepolitiske og realkreditspecifikke begivenheder, som sammen skulle vise sig at udgøre noget nær "den perfekte storm" for danske obligationer, herunder især de konverterbare realkreditobligationer. Den Europæiske Centralbank startede året ud med at lancere et opkøbsprogram for europæiske statsobligationer, hvorefter Nationalbanken, for at svække den danske krone, gennemførte både valutainterventioner og rentenedsættelser. Dette fik de danske renter til at styrtdykke.

På det danske realkreditmarked fik de faldende renter for alvor sat gang i både låneomlægninger og udstedelse af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer. For de gamle 30-årige konverterbare realkreditobligationer med kuponer på 4 % og 5 % betød konverteringsbølgen en massiv underperformance med negative gennemsnitsafkast i årets første måneder. Det skabte en dårlig stemning i markedet og har medført en reprisering af hele segmentet, således at investorerne nu kræver højere risikopræmier for at påtage sig konverteringsrisiko fremadrettet. Konverteringsbølgen medførte også en rekordstor udstedelse af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer i første halvår af 2015, som i sig selv lagde yderligere pres på konverterbare realkreditobligationer af den simple årsag, at markedet skulle absorbere en stor mængde rente- og spændrisiko. I midten af april vendte stemningen på de globale rentemarkeder med kraftige rentestigninger i både Europa og USA, og eftersom der samtidig var kommet ro på hele "krone-situationen" igen, blev effekten på danske renter massiv. Der var ikke én enkelt faktor bag rentestigningerne, som mere var drevet af samspillet mellem svagt stigende vækst, stigende inflationsforventninger og det meget lave renteniveau. Kombinationen af rekordudstedelsen af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer og stigende renter medførte, at investorbasen samlet set havde fået alt for meget risiko i deres porteføljer, og at realkreditobligationer derfor gik en hård tid i møde. I perioden fra midten af april til midten af juni gav konverterbare realkreditobligationer med en varighed på 5 år negative afkast på over 5 %. Fra midten af juni og frem til årsskiftet faldt såvel danske som europæiske renter delvist tilbage igen. De faldende renter har været understøttende for de konverterbare realkreditobligationer i andet halvår af 2015, og hvis vi igen betragter segmentet med en varighed på 5 år, så har det i perioden givet et positivt afkast på over 3 % og dermed genvundet en del af det tabte.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på disse obligationer kan afvige fra danske obligationer, ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet. Denne mulighed har dog ikke været udnyttet siden frasalget af beholdningen af finske statsobligationer i 2014. Afdelingen har en mindre eksponering mod danske indeksobligationer, hvor hovedstolen opskrives i takt med det danske forbrugerprisindeks, og derved afviger afdelingens afkast marginalt fra nominelle obligationer – og dermed fra benchmark – pga. indeksobligationers direkte kobling til inflation.

Forventninger

Vi forventer, at danske renter vil stige marginalt over hele rentekurven i 2016, hvor den korte ende vil være drevet af en eller to renteforhøjelser fra Nationalbankens side, mens den lange ende vil være drevet af bedringen i europæisk vækst samt afsmittende effekter fra den amerikanske centralbanks renteforhøjelser. Når det er sagt, så forventer vi samtidig, at danske realkreditobligationer vil performe godt i forhold til statsobligationer, dels fordi de nuværende merrenter på realkreditobligationer er meget attraktive, og dels fordi vi forventer, at vi i 2016 får et mere stabilt rentemiljø, hvor investorerne igen vil "jagte merrenter". Vi forventer, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen 1,0 % i 2016. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Mellemlange Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	157.112	196.268
Renteudgifter	-336	-17
I alt renter og udbytter	156.776	196.251
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-130.643	202.617
Valutakonti	22	-34
Handelsomkostninger	11	97
I alt kursgevinster og -tab	-130.632	202.486
I alt nettoindtægter	26.144	398.737
3 Administrationsomkostninger	27.627	40.007
Resultat før skat	-1.483	358.730
Årets nettoresultat	-1.483	358.730
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-18.601	-7.968
Overført fra sidste år	3.442	1.256
I alt formuebevægelser	-15.159	-6.712
Til disposition	-16.642	352.018
Til rådighed for udlodning	172.560	223.131
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	169.810	219.689
Overført til næste år	2.750	3.442
Overført til formuen	-189.202	128.887

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	100.314	18.254
Likvider	100.314	18.254
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.651.621	7.213.807
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	55.307	55.512
Obligationer	5.706.928	7.269.319
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	74.513	94.705
Andre tilgodehavender	23	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	152.937
Andre aktiver	74.536	247.642
Aktiver	5.881.778	7.535.215
Passiver		
6 Medlemmernes formue	5.816.059	7.115.145
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	65.714	420.026
Skyldige omkostninger	5	44
Anden gæld	65.719	420.070
Passiver	5.881.778	7.535.215

Mellemlange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	21	12	Udlodning overført fra sidste år	3.442	1.256
Noterede obligationer fra danske udstedere	156.143	191.058	Renter og udbytter	157.111	196.269
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	944	5.199	Kursgevinst til udlodning	58.235	73.582
Øvrige renteindtægter	4	-1	Udlodningsregulering af indkomst	-21.632	-9.410
Renteindtægter	157.112	196.268	I alt Indkomst	197.156	261.697
Renteudgifter			Administrationsomkostninger til modregning	-27.627	-40.007
Renteudgifter optagne lån	-336	-17	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	3.031	1.442
Renteudgifter	-336	-17	I alt administrationsomkostninger	-24.596	-38.565
I alt renter (netto)	156.776	196.251	I alt til rådighed for udlodning brutto	172.560	223.131
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	172.560	223.131
Noterede obligationer fra danske udstedere	-130.438	172.837	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-205	29.780	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Obligationer	-130.643	202.617	Segmentfordeling		
Valutakonti	22	-34	Andre	0,85	0,75
Handelsomkostninger			Inkonv. obl.	61,15	63,05
Bruttohandelsomkostninger	22	128	Konv. obl.	19,89	20,66
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	11	31	likvider m.m.	1,88	-2,17
Handelsomkostninger	11	97	stater	16,23	17,70
I alt kursgevinster og -tab	-130.632	202.486	Geografisk fordeling		
3 Administrationsomkostninger			Danmark	96,43	100,79
Fast administrationshonorar	27.627	40.007	likvider m.m.	1,88	-2,17
Administrationsomkostninger - fælles	27.627	40.007	Nordeuropa	0,74	0,60
Administrationsomkostninger	27.627	40.007	Skandinavien	0,95	0,78

Mellemlange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	6.102.478	7.115.145	6.640.071	7.582.334
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-219.689		-212.482
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		4.265		6.754
Emissioner i perioden	404.448	464.424	199.743	227.850
Indløsninger i perioden	-1.361.170	-1.548.548	-737.336	-848.869
Emissionstillæg		556		97
Indløsningsfradrag		1.389		731
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		18.601		7.968
Overført til udlodning fra sidste år		-3.442		-1.256
Overført til udlodning næste år		2.750		3.442
Foreslået udlodning		169.810		219.689
Overført fra resultatopgørelsen		-189.202		128.887
Medlemmernes formue (ultimo)	5.145.756	5.816.059	6.102.478	7.115.145
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	-0,02	5,00	-0,01	4,59
Benchmarkafkast i %	0,43	5,23	-1,53	2,90
Indre værdi pr. andel	113,03	116,59	114,19	118,69
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-1.483	358.730	-10.682	325.064
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,30	3,60	3,20	4,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	5.145.756	6.102.478	6.640.071	7.138.861
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	5.816.059	7.115.145	7.582.334	8.473.346
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,42	0,55	0,55	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	27.627	40.007	43.626	40.536
ÅOP	0,39	0,70	0,70	0,71
Omsætningshastighed	0,04	0,18	0,05	0,27
Skattekurs	113,00	117,20	114,13	118,76
Sharpe Ratio Benchmark	0,91			
Sharpe Ratio Afdeling	1,19			
Volatilitet Benchmark i %	3,13			
Volatilitet Afdeling i %	2,67			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		5.706.928	98,1	7.269.319
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		100.314	1,7	18.254
Andre aktiver / Anden gæld		8.817	0,2	-172.428
				102,2
				0,0
				0,0
				0,3
				-2,4

■ Nye Obligationsmarkeder

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	01.10.1999
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1603078
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i obligationer udstedt i hård valuta (dvs. valutaer, der betragtes som stabile og likvide f.eks. USD og euro) af stater eller statejede virksomheder eller i virksomhedsobligationer hjemmehørende i emerging markets-lande. Emerging markets-lande defineres her som lande, der er repræsenteret i JP Morgans EMBI Global Diversified indeks.

Afdelingen kan desuden investere i obligationer udstedt af eller garanteret af stater eller statejede virksomheder, som ikke indgår i JP Morgans EMBI Global Diversified indeks, og som er hjemmehørende i et land inden for den Europæiske Union, et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller et andet land.

En aktiv stillingtagen til de enkelte landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til afdelingens benchmark JP Morgans EMBI Global Diversified (DKK hedged), hvor allokeringen altid sker ud fra et langsigtet perspektiv. Afdelingens markedsværdi i hvert land må ikke ved en aktiv investering afvige fra et lands markedsværdi i benchmark med mere end +/- 3 procentpoint. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. Valutaeksponering i EUR afdækkes under normale omstændigheder ikke over for DKK.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 0,11 %, mens benchmark steg med 0,24 %. Afkastet i aktivklassen lever ikke op til forventningerne, der blev meldt ud i halvårsrapporten for 2015, men er tilfredsstillende set i forhold til benchmark. De amerikanske 10-årige statsrenter startede året i 2,17 % og sluttede året af på samme niveau. Det var derfor ikke den store bevægelse i renteniveauet i 2015, men kendetegnet for 2015 var rentevolatilitet som følge af usikkerhed omkring den amerikanske pengepolitik. Således var det laveste niveau for den 10-årige amerikanske statsrente på 1,64 % i slutningen af januar 2015, og det højeste niveau var på 2,48 % i juni. I første halvår af 2015 gav aktivklassen et positivt afkast på 1,12 %, men det forsvandt i andet halvår med et negativt afkast på 0,88 %. Den faldende vækst i Kina har medført et fald i efterspørgslen efter råvarer, herunder metaller og olie. Faldende oliepris har sat flere olieproducerende lande under pres herunder Rusland, Colombia, Ecuador og Venezuela. Den faldende oliepris er naturligvis negativt for olieproducerende lande, men omvendt er det samtidig positivt for olieimporterende lande såsom Indien og Tyrkiet. Venezuela er især ramt som olieproducerende land, da de fleste indtægter i økonomien stammer fra olierelaterede aktiviteter. Som følge af faldende råvarepriser har især afrikanske og latinamerikanske stater klaret sig dårligt. Som overvejende råvareimporterende har lande i Asien omvendt klaret sig bedre. Den geopolitiske situation i Rusland har været præget af opblødning på alle fronter og russiske og ukrainske statsobligationer performede yderst godt i 2015 og var med til at gøre europæiske emerging markets statsobligationer til de bedst performende. Landespecifikke historier har også drevet aktivklassen med Brasilien, som er i en meget dårlig økonomisk og politisk situation. Omvendt så det ud for Argentina, som endelig fik en ny præsident med udsigt til en forandring til det bedre. Afdelingen har haft en overvægt af russiske statsobligationer og en neutral positionering i ukrainske i 2015. Herudover har Afdelingen haft en overvægt af især argentinske statsobligationer. På samme tid har afdelingen været undervægtet i brasilianske statsobligationer i 2015.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens mulighed for at afvige fra benchmarks landeeksponering er begrænset til +/- 3 procentpoint for hvert land. Det betyder, at afdelingen har mulighed for at overvægte eller undervægte enkelte lande i forhold til benchmark, og herved kan afdelingens afkast variere i forhold til afkast i benchmark. Der investeres udelukkende i obligationer i hård valuta, og derfor er renterisikoen afhængig af renteutviklingen i disse valutaer. Risikoen på udstederlandene er en kreditrisiko og ikke en renterisiko, og er naturligvis afhængig af udviklingen i disse landes økonomier, men ikke nødvendigvis af udviklingen i disse landes renteniveauer.

Forventninger

Vi forventer, at den amerikanske centralbank vil hæve renterne igen i løbet af 2016. Afkastet i aktivklassen afhænger blandt andet af, hvor hurtigt den amerikanske centralbank hæver renterne, da obligationerne i denne afdeling er udstedt på den amerikanske statskurve. Hvis de amerikanske renter bliver hævet i et langsomt tempo (hvilket er vores hovedscenarie), vil det være muligt at realisere positivt afkast. Herudover afhænger afkastet også, af hvorledes Kina får en hård opbremsning eller en blød landing. Der er ingen tvivl om, at den økonomiske vækst i Kina er nedadgående, og vi forventer, at de kinesiske myndigheder vil benytte alle politiske redskaber til at sørge for, at Kina får en blød landing. De fremtidige råvarepriser vil også påvirke afkastet. Hvis de stiger, vil det påvirke afkastet i aktivklassen i en generel positiv retning. Vi forventer, at afkastet i afdelingen vil være positivt i 2016.

Nye Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	34.505	37.823
Renteudgifter	-18	-8
I alt renter og udbytter	34.487	37.815
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	46.714	83.464
Afledte finansielle instrumenter	-72.465	-78.358
Valutakonti	-108	754
Handelsomkostninger	747	563
I alt kursgevinster og -tab	-26.606	5.297
3 Administrationsomkostninger	7.144	7.714
Resultat før skat	737	35.398
4 Skat	0	3
Årets nettoresultat	737	35.395
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	2.632	776
Overført fra sidste år	-36.835	253
I alt formuebevægelser	-34.203	1.029
Til disposition	-33.466	36.424
Til rådighed for udlodning	-31.887	-36.835
Overført til næste år	-31.887	-36.835
Overført til formuen	-1.579	73.259

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	23.514	1.669
Likvider	23.514	1.669
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	553.184	603.904
Obligationer	553.184	603.904
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	9.636	9.794
Andre tilgodehavender	17	26
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	550	427
Andre aktiver	10.203	10.247
Aktiver	586.901	615.820
Passiver		
7 Medlemmernes formue	577.381	602.168
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.893	13.225
Afledte finansielle instrumenter	5.893	13.225
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.625	427
Anden gæld	3.627	427
Passiver	586.901	615.820

Nye Obligationsmarkeder

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	17	8	Udlodning overført fra sidste år	-36.835	253
Noterede obligationer fra danske udstedere	29	0	Renter og udbytter	34.506	37.820
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	34.459	37.815	Kursgevinst til udlodning	-32.101	-75.298
Renteindtægter	34.505	37.823	Udlodningsregulering af indkomst	2.544	390
Renteudgifter			I alt Indkomst	-31.886	-36.835
Renteudgifter optagne lån	-18	-8	Administrationsomkostninger til modregning	-7.144	-7.714
Renteudgifter	-18	-8	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	88	386
I alt renter (netto)	34.487	37.815	I alt administrationsomkostninger	-7.056	-7.328
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	-38.943	-44.163
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	46.714	83.464	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	7.056	7.328
Obligationer	46.714	83.464	I alt til rådighed for udlodning netto	-31.887	-36.835
Afledte finansielle instrumenter			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Valutaterminsforetninger/valu tafutures	-72.465	-78.358	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Valutaterminsforetninger/valut afutures	-72.465	-78.358	Segmentfordeling		
Valutakonti	-108	754	EM obl.	14,41	13,14
Handelsomkostninger			Inkonv. obl.	0,61	0,57
Bruttohandelsomkostninger	783	639	likvider m.m.	4,19	-0,29
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	36	76	stater	78,58	84,48
Handelsomkostninger	747	563	Virk. obl.	2,21	2,09
I alt kursgevinster og -tab	-26.606	5.297	Geografisk fordeling		
3 Administrationsomkostninger			Fjernøsten ex. Japan	13,67	19,22
Fast administrationshonorar	7.144	7.714	likvider m.m.	4,19	-0,29
Administrationsomkostninger - fælles	7.144	7.714	Mellemøsten & Afrika	14,43	11,27
Administrationsomkostninger	7.144	7.714	Nordamerika	3,21	5,02
4 Skat			Nordeuropa	4,01	4,24
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	3	Storbritannien	0,80	1,51
Skat	0	3	Sydamerika	32,58	31,61
			Østeuropa	27,11	27,43

Nye Obligationsmarkeder

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	519.663	602.168	572.408	688.050
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-61.248
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		2.948
Emissioner i perioden	8.072	9.466	11.066	12.273
Indløsninger i perioden	-30.000	-35.190	-63.811	-75.521
Emissionstillæg		42		0
Indløsningsfradrag		158		271
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-2.632		-776
Overført til udlodning fra sidste år		36.835		-253
Overført til udlodning næste år		-31.887		-36.835
Overført fra resultatopgørelsen		-1.579		73.259
Medlemmernes formue (ultimo)	497.735	577.381	519.663	602.168
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	0,11	5,58	-4,40	15,49
Benchmarkafkast i %	0,24	6,91	-5,78	16,54
Indre værdi pr. andel	116,00	115,88	120,20	131,85
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	737	35.395	-38.789	123.248
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	10,70	6,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	497.735	519.663	572.408	645.722
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	577.381	602.168	688.050	851.364
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,20	1,20	1,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.144	7.714	9.330	10.287
ÅOP	1,64	1,60	1,56	1,60
Omsætningshastighed	0,77	0,46	0,21	0,24
Skattekurs	115,93	115,65	120,16	132,70
Sharpe Ratio Benchmark	0,65			
Sharpe Ratio Afdeling	0,51			
Volatilitet Benchmark i %	6,63			
Volatilitet Afdeling i %	6,37			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		553.184	95,8	603.904
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		23.514	4,1	1.669
Andre aktiver / Anden gæld		6.576	1,1	9.820
				Andel

■ Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	29.06.2006
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6004040
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i obligationer udstedt af stater eller statsejede virksomheder eller i virksomhedsobligationer hjemmehørende i emerging markets-lande. Afdelingen kan desuden investere i obligationer udstedt af eller garanteret af stater eller statsejede virksomheder, der er hjemmehørende i et land inden for den europæiske union, et land som unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller et andet land.

Formålet med afdelingens investeringsstrategi er at skabe en afkast- og risikoprofil, som i høj grad afspejler risikoen ved investering i emerging markets-statsobligationer denomineret i lokale valutaer. Afvigelser fra benchmark baseres på grundige analyser, hvor risiko/afkastprofil kvantificeres ved brug af blandt andet makroøkonomiske variabler. En aktiv stillingstagen til de enkelte regioners og landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til markedet generelt. Allokeringen sker altid ud fra et langsigtet perspektiv.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -6,24 %, mens benchmark faldt med 5,02 %. Afkastet i afdelingen var således dårligere end benchmark og har overrasket negativt i forhold til forventningerne, der blev meldt ud i halvårsrapporten for 2015. 20 % af afkastet kom fra bevægelser på de lokale rentekurver samt kuponindtægter, og ca. 80 % kom fra bevægelser i de lokale valutaer mod DKK. Afkastet fra de lokale rentekurver var positivt for de fleste lande, mens valuta-elementet overvejende bidrog negativt til afkastet i 2015.

Den amerikanske centralbank hævede renten ved deres møde i december, hvilket resulterede i en meget dårlig måned for afkastet i 2015. Til og med november måned var afkastet tæt på 0 % i afdelingen. December betød imidlertid, at året endte med et klart negativt afkast. Den faldende vækst i Kina har medført et fald i efterspørgslen efter råvarer, herunder metaller og olie. Faldende oliepris har sat flere olieproducerende lande under pres herunder Rusland, Colombia, Ecuador og Venezuela. Den faldende oliepris er naturligvis negativt for olieproducerende lande, men omvendt er det samtidig positivt for olieimporterende lande såsom Indien og Tyrkiet.

Landespecifikke historier har især drevet aktivklassen med Brasilien, som er i en meget dårlig økonomisk og politisk situation. Brasilien har givet det dårligste afkast i 2015 af de lande, som er i benchmark. Omvendt har Rusland givet det bedste afkast som følge af, at den geopolitiske situation er blevet noget bedre gennem 2015. Den bedste region i 2015 har været Asien med et afkast tæt på nul. Lande som Thailand og Philippinerne har givet positivt afkast, mens Malaysia har haft deres problemer med blandt andet korruptionsanklager i det politiske system.

Afdelingen har haft en overvægt af russiske statsobligationer og undervægt til brasilianske statsobligationer. Herudover har fonden haft en overvægt af især indonesiske og mexicanske statsobligationer.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens afkast kan variere i forhold til afkast i benchmark. Afdelingens afkast skabes via udviklingen i både renter og valutaer i de lande, som afdelingen er investeret i. Derfor er valutarisikoen ikke afdækket, og graden af renterisiko kan variere mellem lande, afhængig af vores forventning til den økonomiske udvikling i landene.

Forventninger

Vi forventer, at den amerikanske centralbank vil hæve renterne igen i løbet af 2016. Afkastet i aktivklassen afhænger blandt andet af, hvor hurtigt den amerikanske centralbank hæver renterne. Renteforskellen mellem amerikanske renter og emerging markets definerer i høj grad, hvor attraktiv aktivklassen er. Hvis de amerikanske renter bliver hævet i et langsomt tempo (hvilket er vores hovedscenarie), vil det være muligt at realisere et positivt afkast i 2016. Herudover afhænger afkastet også, af om Kina får en hård opbremsning eller en blød landing. Der er ingen tvivl om, at den økonomiske vækst i Kina er nedadgående, og vores forventninger er, at de kinesiske myndigheder vil benytte alle politiske redskaber til at sørge for, at Kina får en blød landing.

De fremtidige råvarepriser vil også påvirke afkastet. Hvis de stiger, vil det påvirke afkastet i aktivklassen i en generel positiv retning. Vi forventer, at afkastet i afdelingen vil være positivt i 2016.

Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	29.043	27.143
Renteudgifter	-44	-101
I alt renter og udbytter	28.999	27.042
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-44.314	-2.577
Valutakonti	-5.276	-1.030
Handelsomkostninger	364	352
I alt kursgevinster og -tab	-49.954	-3.959
3 Administrationsomkostninger	6.376	6.470
Resultat før skat	-27.331	16.613
4 Skat	50	17
Årets nettoresultat	-27.381	16.596
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	966	-776
Overført fra sidste år	-4.157	101
I alt formuebevægelser	-3.191	-675
Til disposition	-30.572	15.921
Til rådighed for udlodning	-7.940	-4.157
Overført til næste år	-7.940	-4.157
Overført til formuen	-22.632	20.078

Balance

Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	11.082	10.330
Likvider	11.082	10.330
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	367.624	429.478
Obligationer	367.624	429.478
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	7.631	7.795
Andre tilgodehavender	23	21
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	420	575
Andre aktiver	8.074	8.391
Aktiver	386.780	448.199
Passiver		
7 Medlemmernes formue	386.360	447.624
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	420	575
Anden gæld	420	575
Passiver	386.780	448.199

Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	22	48	Udlodning overført fra sidste år	-4.157	101
Noterede obligationer fra danske udstedere	2	0	Renter og udbytter	28.993	27.126
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	29.019	27.095	Kursgevinst til udlodning	-33.189	-30.867
Renteindtægter	29.043	27.143	Udlodningsregulering af indkomst	414	-516
Renteudgifter			I alt Indkomst	-7.939	-4.156
Renteudgifter optagne lån	-44	-101	Administrationsomkostninger til modregning	-6.376	-6.470
Renteudgifter	-44	-101	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	552	-260
I alt renter (netto)	28.999	27.042	I alt administrationsomkostninger	-5.824	-6.730
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	-13.764	-10.887
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-44.314	-2.577	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	5.824	6.730
Obligationer	-44.314	-2.577	I alt til rådighed for udlodning netto	-7.940	-4.157
Valutakonti	-5.276	-1.030	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Handelsomkostninger			Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Bruttohandelsomkostninger	398	374	Segmentfordeling		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	34	22	Andre	0,00	0,86
Handelsomkostninger	364	352	EM obl.	1,19	0,86
I alt kursgevinster og -tab	-49.954	-3.959	likvider m.m.	4,85	4,05
3 Administrationsomkostninger			stater	93,96	90,76
Fast administrationshonorar	6.369	6.470	Virk. obl.	0,00	3,47
Administrationsomkostninger - fælles	6.369	6.470	Geografisk fordeling		
Gebyrer til depotselskab	7	0	Fjernøsten ex. Japan	26,31	24,45
Administrationsomkostninger - direkte	7	0	likvider m.m.	4,85	4,05
Administrationsomkostninger	6.376	6.470	Mellemøsten & Afrika	8,08	10,63
4 Skat			Nordamerika	0,00	3,47
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	50	17	Storbritannien	1,19	0,86
Skat	50	17	Sydamerika	27,28	29,48
			Østeuropa	32,28	27,06

Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	442.270	447.624	412.430	413.919
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-13.198
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-3
Emissioner i perioden	11.890	12.725	34.090	34.380
Indløsninger i perioden	-47.000	-46.888	-4.250	-4.237
Emissionstillæg		59		147
Indløsningsfradrag		221		20
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-966		776
Overført til udlodning fra sidste år		4.157		-101
Overført til udlodning næste år		-7.940		-4.157
Overført fra resultatopgørelsen		-22.632		20.078
Medlemmernes formue (ultimo)	407.160	386.360	442.270	447.624
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	-6,24	4,15	-13,68	13,42
Benchmarkafkast i %	-5,02	7,16	-10,37	18,16
Indre værdi pr. andel	94,89	101,21	100,36	124,15
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-27.381	16.596	-66.696	54.351
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	3,20	8,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	407.160	442.270	412.430	445.260
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	386.360	447.624	413.919	552.787
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,40	1,50	1,50	1,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.376	6.470	7.287	6.912
ÅOP	1,89	1,89	1,82	1,87
Omsætningshastighed	0,70	0,73	0,12	0,26
Skattekurs	94,62	101,40	101,90	125,70
Sharpe Ratio Benchmark	0,06			
Sharpe Ratio Afdeling	-0,19			
Volatilitet Benchmark i %	9,96			
Volatilitet Afdeling i %	9,38			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		367.624	95,2	429.478
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		11.082	2,9	10.330
Andre aktiver / Anden gæld		7.654	2,0	7.816
				Andel

■ Value Bonds 2016 Udb.

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	14.04.2013
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6048439
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber samt pengemarkedsinstrumenter. Størstedelen af obligationerne udløber i 2016. Minimum 50 % af obligationerne udvælges i investment grade-segmentet med en rating på minimum Baa3/BBB- fra et anerkendt kreditvurderingsbureau såsom Moody's, Standard & Poor's eller tilsvarende. Maksimalt 50 % af afdelingens samlede aktiver investeres i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber hjemmehørende i emerging markets-lande. Fra 31. december 2015 kan afdelingen investere op til 100 % af de samlede aktiver i pengemarkedsinstrumenter. Afdelingen investerer ikke i virksomhedsobligationer med udløb mere end 12 måneder efter 31. december 2016, det vil sige, at senest mulige udløbsdato ikke må passere 31. december 2017. Obligationerne udvælges efter value-princippet. Det vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med en sund langsigtet indtjeningssevne og stærke balancer. Valutarisiko i andre valutaer end EUR bliver som hovedregel afdækket til DKK.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -1,67 %. Afkastet på det generelle high yield og investment grade-marked var henholdsvis -3 % og -1 %. På trods af et resultat på linje med markedet, er det fortsat skuffende og lever ikke op til forventningerne som angivet ved halvåret. Den primære årsag er afdelingens fortsatte høje allokering til energisektoren. Af det samlede afkast bidrog eksponeringen mod energirelaterede selskaber med mere end -1,50 % og dermed for langt størstedelen af den samlede negative performance for 2015.oliepriserne har gennem det meste af året været under stærkt pres som følge af ubalance i udbud og efterspørgsel. Det har tvunget især de mindre underleverandører i knæ, idet den øgede konkurrence har medført et øget pres på indtjeningsmarginalerne. olieprisen sluttede året omkring 37 USD/tønde, hvilket er det laveste niveau i mere end 11 år og mere end 70 % lavere end i 2014.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens største investeringsområde er fortsat råvarer, herunder specielt olie, og det er fortsat målsætningen at bringe andelen ned. Det er dog vigtigt at understrege, at dette skal gøres på en måde, der sikrer, at en væsentlig del af afkastpotentialet ved en stigende oliepris bibeholdes. Afdelingen investerer efter value-strategien, og afkastet kan afvige fra benchmark. I forlængelse heraf kan det påvirke afdelingens afkast negativt i forhold til benchmark, hvis efterspørgslen eksempelvis i højere grad vil være efter obligationer fra større ikke-cykliske selskaber samt selskaber, som er mindre konjunkturfølsomme.

Forventninger

Hovedtemaet for 2015 har været den økonomiske afmatning i Kina, der har spredt sig som ringe i vandet til resten af verdensøkonomien. Det er vores forventning, at Kina også vil få en afgørende betydning for den globale økonomi i 2016. Ifølge en prognose fra den kinesiske centralbank, forventes en mindre opbremsning i væksten til 6,8 % i 2016 fra en ventet vækst i 2015 på 6,9 %. Gældsopbygningen og investeringerne er siden finanskrisen sket i et forceret tempo, der i mere markedsdrevne økonomier ville udgøre en voldsom og akut trussel. Den kinesiske økonomi er handelsmæssigt tæt forbundet med resten af verden, men finansielt er kineserne mindre afhængige af udenlandsk finansiering, end USA og Europa var under finanskrisen. De kinesiske banker har stadig væsentligt større indlån end udlån, hvilket til en vis grad polstrer dem til modgang. I modsætning til den vestlige verden råder kineserne stadig over mange økonomiske virkemidler, som ikke er opbrugt endnu. Blandt andet muligheden for finanspolitiske lempelser. Men der ligger en risiko i, at der ikke er nogen, der ved, hvad der sker i den meget lukkede kinesiske økonomi. Dog er det nærliggende, at regeringen i 2016 vil søge at stimulere økonomien blandt andet via en lavere valutakurs.

Uanset hvilken værktøjskasse den kinesiske regering råder over, ændrer det ikke det faktum, at landet i de kommende år vil lide under en opbremsning efter en voldsom ekspansiv kredittcykel, og det vil kunne påvirke de internationale markeder. Vi forventer derfor også, at råvarer og olie især også fortsat vil fylde i overskrifterne det kommende år. Vi forventer dog, at priserne generelt vil stabilisere sig mod slutningen af året i takt med, at udbud og efterspørgsel finder en naturlig balance. Hvor efterspørgslen forventes uændret, vil udbuddet blive reduceret som følge af manglende økonomisk incitament til at fortsætte en underskudsgivende produktion. Dertil kommer den forsinkede effekt fra de markante nedskæringer på vedligeholdelse og nye investeringer i produktionsudstyr som annonceret i 2015.

På trods af ovenstående forventer vi dog, at opsvinget i Europa og Nordamerika vil være robust nok til at sikre, at verdensøkonomien vil udvikle sig positivt i 2016. Vi forventer et mindre, men positivt afkast for 2016, hvor afdelingen udløber.

Value Bonds 2016 Udb.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	22.491	23.137
Renteudgifter	-8	0
I alt renter og udbytter	22.483	23.137
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-476	-6.238
Kapitalandele	-144	0
Afledte finansielle instrumenter	-24.070	-19.508
Valutakonti	718	330
Handelsomkostninger	220	159
I alt kursgevinster og -tab	-24.192	-25.575
I alt nettoindtægter	-1.709	-2.438
3 Administrationsomkostninger	4.364	4.771
Resultat før skat	-6.073	-7.209
Årets nettoresultat	-6.073	-7.209
4 Formuebevægelser		
Overført fra sidste år	-253	231
I alt formuebevægelser	-253	231
Til disposition	-6.326	-6.978
Til rådighed for udlodning	-2.092	-253
Overført til næste år	-2.092	-253
Overført til formuen	-4.234	-6.725

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	23.091	22.835
Likvider	23.091	22.835
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.729	15.649
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	317.965	323.962
Unoterede obligationer	2.748	0
Obligationer	328.442	339.611
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10	0
Kapitalandele	10	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.642	5.719
Andre tilgodehavender	4	11
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.336	0
Andre aktiver	7.982	5.730
Aktiver	359.525	368.176
Passiver		
6 Medlemmernes formue	357.501	363.574
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.709	4.602
Afledte finansielle instrumenter	1.709	4.602
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	315	0
Anden gæld	315	0
Passiver	359.525	368.176

Value Bonds 2016 Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	56	23	Udlodning overført fra sidste år	-253	231
Noterede obligationer fra danske udstedere	709	1.055	Renter og udbytter	22.491	23.137
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.726	22.059	Kursgevinst til udlodning	-24.330	-18.850
Renteindtægter	22.491	23.137	I alt Indkomst	-2.092	4.518
Renteudgifter			Administrationsomkostninger til modregning	-4.364	-4.771
Renteudgifter optagne lån	-8	0	I alt administrationsomkostninger	-4.364	-4.771
Renteudgifter	-8	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	-6.456	-253
I alt renter (netto)	22.483	23.137	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4.364	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	-2.092	-253
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.713	-2.327	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.174	-3.911	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Unoterede obligationer	63	0	Segmentfordeling		
Obligationer	-476	-6.238	Andre	0,95	0,97
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-144	0	EM obl.	27,45	32,70
Kapitalandele	-144	0	likvider m.m.	7,55	6,69
Afledte finansielle instrumenter			Virk. obl.	64,05	59,63
Valutaterminsforetninger/valutafutures	-24.070	-19.508	Geografisk fordeling		
Valutaterminsforetninger/valutafutures	-24.070	-19.508	Danmark	2,16	4,30
Valutakonti	718	330	Fjernøsten ex. Japan	9,88	12,00
Handelsomkostninger			likvider m.m.	7,55	6,69
Bruttohandelsomkostninger	220	159	Nordamerika	22,24	12,69
Handelsomkostninger	220	159	Nordeuropa	20,46	14,53
I alt kursgevinster og -tab	-24.192	-25.575	Skandinavien	10,01	17,88
3 Administrationsomkostninger			Storbritannien	11,69	16,78
Fast administrationshonorar	4.364	4.771	Sydamerika	4,02	6,19
Administrationsomkostninger - fælles	4.364	4.771	Sydeuropa	10,16	7,33
Administrationsomkostninger	4.364	4.771	Østeuropa	1,84	1,60

Value Bonds 2016 Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	377.100	363.574	377.100	391.901	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-21.118	
Overført til udlodning fra sidste år		253		-231	
Overført til udlodning næste år		-2.092		-253	
Overført fra resultatopgørelsen		-4.234		-6.725	
Medlemmernes formue (ultimo)	377.100	357.501	377.100	363.574	
	2015	2014	2013¹⁾		
Årets afkast i %	-1,67	-2,00	3,92		
Indre værdi pr. andel	94,80	96,41	103,92		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-6.073	-7.209	8.451		
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	5,60		
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	377.100	377.100	377.100		
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	357.501	363.574	391.901		
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,26	1,24		
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.364	4.771	2.543		
ÅOP	1,78	1,82	1,81		
Omsætningshastighed	0,36	0,14	0,05		
Skattekurs	94,81	98,80	103,88		
¹⁾ Afdelingen er begyndt den 14. April 2013					
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		325.704	91,1	339.611	93,4
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		25.839	7,2	22.835	6,3
Andre aktiver / Anden gæld		7.667	2,1	5.730	1,6

■ Value Bonds 2017 Udb.

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	31.01.2014
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6053076
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber samt pengemarkedsinstrumenter. Størstedelen af obligationerne udløber i 2017. Minimum 50 % af obligationerne udvælges i investment grade-segmentet med en rating på minimum Baa3/BBB- fra et anerkendt kreditvurderingsbureau såsom Moody's, Standard & Poor's eller tilsvarende. Maksimalt 50 % af afdelingens samlede aktiver investeres i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber hjemmehørende i emerging markets-lande. Fra 31. december 2016 kan afdelingen investere op til 100 % af de samlede aktiver i pengemarkedsinstrumenter. Afdelingen investerer ikke i virksomhedsobligationer med udløb mere end 12 måneder efter 31. december 2017, det vil sige, at senest mulige udløbsdato ikke må passere 31. december 2018. Obligationerne udvælges efter value-princippet. Det vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med en sund langsigtet indtjeningsevne og stærke balancer. Valutarisiko i andre valutaer end EUR bliver som hovedregel afdækket til DKK.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -3,14 %. Afkastet på det generelle high yield og investment grade-marked var henholdsvis -3 % og -1 %. Afdelingens resultat er således fortsat skuffende og lever ikke op til forventningerne, som angivet ved halvåret. Den primære årsag er afdelingens fortsatte høje allokering til energisektoren. Af det samlede afkast bidrog eksponeringen mod energirelaterede selskaber med mere end -3 % og dermed for langt størstedelen af den samlede negative performance for 2015.oliepriserne har gennem det meste af året været under stærkt pres som følge af ubalance i udbud og efterspørgsel. Det har tvunget især de mindre underleverandører i knæ, idet den øgede konkurrence har medført et øget pres på indtjeningsmarginalerne. olieprisen sluttede året omkring 37 USD/tønde, hvilket er det laveste niveau i mere end 11 år og mere end 70% lavere end i 2014.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens største investeringsområde er fortsat råvarer, herunder specielt olie, og det er fortsat målsætningen at bringe andelen ned. Det er dog vigtigt at understrege, at dette skal gøres på en måde, der sikrer, at en væsentlig del af afkastpotentialet ved en stigende oliepris bibeholdes. Afdelingen investerer efter value-strategien, og afkastet kan derfor afvige fra benchmark. I forlængelse heraf kan det påvirke afdelingens afkast negativt, hvis efterspørgslen eksempelvis i højere grad vil være efter obligationer fra større ikke-cykliske selskaber samt selskaber, som er mindre konjunkturfølsomme.

Forventninger

Hovedtemaet for 2015 har været den økonomiske afmatning i Kina, der har spredt sig som ringe i vandet til resten af verdensøkonomien. Det er vores forventning, at Kina også vil få en afgørende betydning for den globale økonomi i 2016. Ifølge en prognose fra den kinesiske centralbank, forventes en mindre opbremsning i væksten til 6,8 % i 2016 fra en ventet vækst i 2015 på 6,9 %. Gældsopbygningen og investeringerne er siden finanskrisen sket i et forceret tempo, der i mere markedsdrevne økonomier ville udgøre en voldsom og akut trussel. Den kinesiske økonomi er handelsmæssigt tæt forbundet med resten af verden, men finansielt er kineserne mindre afhængige af udenlandsk finansiering, end USA og Europa var under finanskrisen. De kinesiske banker har stadig væsentligt større indlån end udlån, hvilket til en vis grad polstrer dem til modgang. I modsætning til den vestlige verden råder kineserne stadig over mange økonomiske virkemidler, som ikke er opbrugt endnu. Blandt andet muligheden for finanspolitiske lempelser. Men der ligger en risiko i, at der ikke er nogen, der ved, hvad der sker i den meget lukkede kinesiske økonomi. Dog er det nærliggende, at regeringen i 2016 vil søge at stimulere økonomien blandt andet via en lavere valutakurs.

Uanset hvilken værktøjskasse den kinesiske regering råder over, ændrer det ikke det faktum, at landet i de kommende år vil lide under en opbremsning efter en voldsom ekspansiv kredicykel, og det vil kunne påvirke de internationale markeder. Vi forventer derfor også, at råvarer og olie især også fortsat vil fylde i overskrifterne det kommende år. Vi forventer dog, at priserne generelt vil stabilisere sig mod slutningen af året i takt med, at udbud og efterspørgsel finder en naturlig balance. Hvor efterspørgslen forventes uændret, vil udbuddet blive reduceret som følge af manglende økonomisk incitament til at fortsætte en underskudsgivende produktion. Dertil kommer den forsinkede effekt fra de markante nedskæringer på vedligeholdelse og nye investeringer i produktionsudstyr som annonceret i 2015.

På trods af ovenstående forventer vi dog, at opsvinget i Europa og Nordamerika vil være robust nok til at sikre, at verdensøkonomien vil udvikle sig positivt i 2016. Vi forventer et mindre, men positivt afkast for 2016.

Value Bonds 2017 Udb.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	23.662	15.079
Renteudgifter	-8	0
I alt renter og udbytter	23.654	15.079
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-7.299	-9.148
Kapitalandele	0	52
Afledte finansielle instrumenter	-25.185	-19.393
Valutakonti	1.690	487
Handelsomkostninger	212	27
I alt kursgevinster og -tab	-31.006	-28.029
3 Administrationsomkostninger	4.479	3.858
Resultat før skat	-11.831	-16.808
Årets nettoresultat	-11.831	-16.808
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	0	3.283
Overført fra sidste år	-156	0
I alt formuebevægelser	-156	3.283
Til disposition	-11.987	-13.525
Til rådighed for udlodning	-1.087	-156
Overført til næste år	-1.087	-156
Overført til formuen	-10.900	-13.369

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	29.568	21.768
Likvider	29.568	21.768
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	10.925	7.192
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	317.826	346.344
Unoterede obligationer	2.748	0
Obligationer	331.499	353.536
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.676	6.376
Andre tilgodehavender	4	-11
Andre aktiver	5.680	6.365
Aktiver	366.747	381.669
Passiver		
6 Medlemmernes formue	364.885	376.716
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.862	4.953
Afledte finansielle instrumenter	1.862	4.953
Passiver	366.747	381.669

Value Bonds 2017 Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	31	48	Udlodning overført fra sidste år	-156	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	468	351	Renter og udbytter	23.661	15.080
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	23.163	14.680	Kursgevinst til udlodning	-24.592	-19.790
Renteindtægter	23.662	15.079	Udlodningsregulering af indkomst	0	4.554
Renteudgifter			I alt Indkomst	-1.087	-156
Renteudgifter optagne lån	-8	0	Administrationsomkostninger til modregning	-4.479	-3.858
Renteudgifter	-8	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	0	-1.271
I alt renter (netto)	23.654	15.079	I alt administrationsomkostninger	-4.479	-5.129
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	-5.566	-5.285
Noterede obligationer fra danske udstedere	-757	-1.004	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4.479	5.129
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-6.605	-8.144	I alt til rådighed for udlodning netto	-1.087	-156
Unoterede obligationer	63	0	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Obligationer	-7.299	-9.148	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	52	Segmentfordeling		
	0	52	Andre	0,75	2,35
Afledte finansielle instrumenter			EM obl.	32,93	34,71
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	-25.185	-19.393	likvider m.m.	8,96	6,22
Valutaterminsforretninger/valut afutures	-25.185	-19.393	Virik obl.	57,35	56,72
Valutakonti	1.690	487	Geografisk fordeling		
Handelsomkostninger			Danmark	3,00	1,91
Bruttohandelsomkostninger	212	315	Fjernøsten ex. Japan	10,99	11,54
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	288	likvider m.m.	8,96	6,22
Handelsomkostninger	212	27	Mellemøsten & Afrika	0,00	1,77
I alt kursgevinster og -tab	-31.006	-28.029	Nordamerika	22,85	18,81
3 Administrationsomkostninger			Nordeuropa	15,88	14,38
Fast administrationshonorar	4.479	3.858	Skandinavien	8,85	11,04
Administrationsomkostninger - fælles	4.479	3.858	Storbritannien	10,83	13,94
Administrationsomkostninger	4.479	3.858	Sydamerika	5,20	6,61
			Sydeuropa	10,73	11,45
			Østeuropa	2,71	2,35

■ Value Bonds 2018 Udb.

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	08.01.2015
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6058493
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale virksomhedsobligationer og pengemarkedsinstrumenter. Størstedelen af obligationerne udløber i 2018. Minimum 50 % af obligationerne udvælges i investment grade-segmentet med en rating på minimum Baa3/BBB- fra Moody's, Standard & Poor's eller tilsvarende anerkendt kreditvurderingsbureau, finansiel institution eller eksternt kreditrisiko-model. Maksimalt 50 % af afdelingens samlede aktiver investeres i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber hjemmehørende i emerging markets-lande. Fra 31. december 2017 kan afdelingen investere op til 100 % af de samlede aktiver i pengemarkedsinstrumenter. Afdelingen investerer ikke i virksomhedsobligationer med udløb mere end 12 måneder efter 31. december 2018, det vil sige, at senest mulige udløbsdato ikke må passere 31. december 2019. Obligationerne udvælges efter value-principperne. Det vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med en sund langsigtet indtjeningssevne og stærke balancer. Der fokuseres ligeledes på at holde niveauet for selskabets samlede gæld på et lavt niveau i forhold til egenkapital, sikkerhedsstillelse og indtjening.

Valutarisiko i andre valutaer end EUR bliver som hovedregel afdækket til DKK.

Udvikling i 2015

Value Bonds 2018 Udb. blev lanceret den 9. januar 2015 og har siden start givet et afkast på 0,88 %. Afkastet på det generelle high yield og investment grade-marked var hhv. -3 % og -1 %. Afdelingens resultat er således meget tilfredsstillende og lever op til forventningerne som angivet ved halvåret. Afdelingen performer generelt som forventet med stabilt afkast og lav volatilitet, men det er klart, at den voldsomme volatilitet på de generelle markeder ikke kan undgå at smitte af på afdelingen. Det er især selskaber inden for sektorerne industri og materialer, som har bidraget positivt til afkastet i 2015 – men også afdelingens eksponering mod energirelaterede selskaber har været medvirkende til det positive resultat. Kun en enkelt sektor bidrog med negativt afkast, cykliske forbrugsgoder, primært drevet af en indonesisk dækproducent, som kom i finansielle udfordringer i løbet af året.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer globalt og er dermed eksponeret mod det meste af verden. De største investeringsområder er dog Europa og Nordamerika, hvilket betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i Europa og Nordamerika derfor vil have særlig stor betydning for afdelingens fremtidige afkast.

Forventninger

Hovedtemaet for 2015 har været den økonomiske afmatning i Kina, der har spredt sig som ringe i vandet til resten af verdensøkonomien. Det er vores forventning, at Kina også vil få en afgørende betydning for den globale økonomi i 2016. Ifølge en prognose fra den kinesiske centralbank, forventes en mindre opbremsning i væksten til 6,8 % i 2016 fra en ventet vækst i 2015 på 6,9 %. Gældsopbygningen og investeringerne er siden finanskrisen sket i et forceret tempo, der i mere markedsdrevne økonomier ville udgøre en voldsom og akut trussel. Den kinesiske økonomi er handelsmæssigt tæt forbundet med resten af verden, men finansielt er kineserne mindre afhængige af udenlandsk finansiering, end USA og Europa var under finanskrisen. De kinesiske banker har stadig væsentligt større indlån end udlån, hvilket til en vis grad polstrer dem til modgang. I modsætning til den vestlige verden råder kineserne stadig over mange økonomiske virkemidler, som ikke er opbrugt endnu. Blandt andet muligheden for finanspolitiske lempelser. Men der ligger en risiko i, at der ikke er nogen, der ved, hvad der sker i den meget lukkede kinesiske økonomi. Dog er det nærliggende, at regeringen i 2016 vil søge at stimulere økonomien blandt andet via en lavere valutakurs.

Uanset hvilken værktøjskasse den kinesiske regering råder over, ændrer det ikke det faktum, at landet i de kommende år vil lide under en opbremsning efter en voldsom ekspansiv kredittcykel, og det vil kunne påvirke de internationale markeder. Vi forventer derfor også, at råvarer og olie især også fortsat vil fylde i overskrifterne det kommende år. Vi forventer dog, at priserne generelt vil stabilisere sig mod slutningen af året i takt med, at udbud og efterspørgsel finder en naturlig balance. Hvor efterspørgslen forventes uændret, vil udbuddet blive reduceret som følge af manglende økonomisk incitament til at fortsætte en underskudsgivende produktion. Deril kommer den forsinkede effekt fra de markante nedskæringer på vedligeholdelse og nye investeringer i produktionsudstyr som annonceret i 2015. På trods af ovenstående forventer vi dog, at opsvinget i Europa og Nordamerika vil være robust nok til at sikre, at verdensøkonomien vil udvikle sig positivt i 2016. Vi forventer et positivt afkast for 2016 i niveauet 3-4 %.

Value Bonds 2018 Udb.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse (08.01.2015 - 31.12.2015)

Note	2015 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte	
Renteindtægter	5.547
Renteudgifter	-14
I alt renter og udbytter	5.533
2 Kursgevinster og -tab	
Obligationer	-1.157
Afledte finansielle instrumenter	-2.641
Valutakonti	-224
Handelsomkostninger	84
I alt kursgevinster og -tab	-4.106
3 Administrationsomkostninger	1.536
Resultat før skat	-109
Årets nettoresultat	-109
4 Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	72
I alt formuebevægelser	72
Til rådighed for udlodning	917
Overført til næste år	917

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.
Aktiver	
Likvide midler	
Indestående i depotselskab	5.108
Likvider	5.108
5 Obligationer	
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.272
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	124.554
Obligationer	126.826
Andre aktiver	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.895
Andre tilgodehavender	-18
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.720
Andre aktiver	4.597
Aktiver	136.531
Passiver	
6 Medlemmernes formue	133.720
Afledte finansielle instrumenter	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	676
Afledte finansielle instrumenter	676
Anden gæld	
Skyldige omkostninger	8
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.127
Anden gæld	2.135
Passiver	136.531

Value Bonds 2018 Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015 i 1.000 kr.	Note	2015 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		4 Til rådighed for udlodning	
Indestående i depotselskab	19	Renter og udbytter	5.547
Noterede obligationer fra danske udstedere	1	Kursgevinst til udlodning	-3.166
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.527	Udlodningsregulering af indkomst	351
Renteindtægter	5.547	I alt Indkomst	2.732
Renteudgifter		Administrationsomkostninger til modregning	-1.536
Renteudgifter optagne lån	-14	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-279
Renteudgifter	-14	I alt administrationsomkostninger	-1.815
I alt renter (netto)	5.533	I alt til rådighed for udlodning brutto	917
2 Kursgevinster og -tab		I alt til rådighed for udlodning netto	917
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.157	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg	
Obligationer	-1.157	Fordelinger (i pct.)	2015
Afløede finansielle instrumenter		Segmentfordeling	
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	-2.641	EM obl.	20,80
Valutaterminsforretninger/valu afutures	-2.641	likvider m.m.	5,17
Valutakonti	-224	Virik. obl.	74,03
Handelsomkostninger		Geografisk fordeling	
Bruttohandelsomkostninger	171	Danmark	1,70
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	87	Fjernøsten ex. Japan	2,59
Handelsomkostninger	84	likvider m.m.	5,17
I alt kursgevinster og -tab	-4.106	Mellemøsten & Afrika	1,06
3 Administrationsomkostninger		Nordamerika	35,12
Fast administrationshonorar	1.536	Nordeuropa	19,45
Administrationsomkostninger - fælles	1.536	Skandinavien	9,74
Administrationsomkostninger	1.536	Storbritannien	12,26
		Sydamerika	3,35
		Sydeuropa	7,23
		Østeuropa	2,33

Value Bonds 2018 Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue		
Emissioner i perioden	132.560	133.192
Emissionstillæg		637
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-72
Overført til udlodning næste år		917
Overført fra resultatopgørelsen		-954
Medlemmernes formue (ultimo)	132.560	133.720
	2015¹⁾	
Årets afkast i %	0,88	
Indre værdi pr. andel	100,88	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-109	
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	132.560	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	133.720	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,34	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.536	
ÅOP	1,95	
Omsætningshastighed	0,36	
Skattekurs	100,94	
		2015
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	126.826	94,8
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	5.108	3,8
Andre aktiver / Anden gæld	2.462	1,8

¹⁾Afdelingen er begyndt den 8. Januar 2015

■ INDEX Dow Jones Sustainability World

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	15.01.2002
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029746
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i selskaber, som indgår i Dow Jones Sustainability World ex. Alcohol, Gambling, Tobacco, Armaments & Firearms and Adult Entertainment Index, der fokuserer på verdens 2.500 største virksomheder og måler på deres økonomiske, sociale og miljømæssige fremtræden. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 6,87 %, mens benchmark steg med 7,09 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Afdelingen havde et lavere afkast end MSCI World. Den amerikanske undervægt og tilsvarende overvægt i Europa kostede i den forbindelse.

Årsagen til de pæne globale aktieafkast skal bl.a. findes i, at 2015 blev året, hvor europæisk vækst for første gang siden Euro-krisen vendte tilbage til mere normale niveauer. Eurozonens vækst vil med stor sandsynlighed vise sig at have været ca. 1,5-1,7 % i 2015. I USA er udviklingen stort set omvendt. Der er væksten for nedadgående, idet den meget stærke dollar svækker konkurrenceevnen i specielt fremstillingsindustrien.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt herunder i emerging markets og eksponerer sig mod de selskaber, som er ledende i deres sektor målt ud fra bæredygtige kriterier. Det vurderes, at denne type selskaber over tid vil have en risiko på niveau med eller lavere end det resterende aktiemarked.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det dårligere eller bedre end eksempelvis aktier i MSCI World. Endvidere er afdelingen markant undervægtet i USA og overvægtet i Europa, hvorfor der er en markant landerisiko i forhold til MSCI World.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2016 på omkring 8 %, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller værre end MSCI World. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da bæredygtige aktier historisk har gjort det bedre end det øvrige marked.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark. Dog skal omkostningerne tages i betragtning.

INDEX Dow Jones Sustainability World

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	1	3
Renteudgifter	-5	-17
Udbytter	11.906	8.533
I alt renter og udbytter	11.902	8.519
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	13.552	34.032
Valutakonti	-24	85
Handelsomkostninger	105	146
I alt kursgevinster og -tab	13.423	33.971
3 Administrationsomkostninger	1.976	1.466
Resultat før skat	23.349	41.024
4 Skat	1.334	910
Årets nettoresultat	22.015	40.114
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	556	-6.032
Overført fra sidste år	-837	-12.342
I alt formuebevægelser	-281	-18.374
Til disposition	21.734	21.740
Til rådighed for udlodning	12.417	-837
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	12.325	0
Overført til næste år	92	-837
Overført til formuen	9.317	22.577

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	965	1.578
Likvider	965	1.578
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.867	4.728
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	391.265	326.155
Kapitalandele	399.132	330.883
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	405	357
Andre tilgodehavender	14	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.490
Aktuelle skatteaktiver	326	309
Andre aktiver	745	2.156
Aktiver	400.842	334.617
Passiver		
7 Medlemmernes formue	400.842	332.445
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.168
Skyldige omkostninger	0	4
Anden gæld	0	2.172
Passiver	400.842	334.617

INDEX Dow Jones Sustainability World

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.	Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	1	3	Udlodning overført fra sidste år	-837	-12.342
Renteindtægter	1	3	Renter og udbytter	11.923	8.686
Renteudgifter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.334	-910
Renteudgifter optagne lån	-5	-17	Kursgevinst til udlodning	4.085	9.641
Renteudgifter	-5	-17	Udlodningsregulering af indkomst	659	-5.912
I alt renter (netto)	-4	-14	I alt Indkomst	14.496	-837
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-1.976	-1.466
Noterede aktier fra danske selskaber	97	57	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-103	-120
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.809	8.476	I alt administrationsomkostninger	-2.079	-1.586
Udbytte	11.906	8.533	I alt til rådighed for udlodning brutto	12.417	-2.423
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	1.586
Noterede aktier fra danske selskaber	2.514	894	I alt til rådighed for udlodning netto	12.417	-837
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.038	33.138	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Kapitalandele	13.552	34.032	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Valutakonti	-24	85	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	5,34	6,67
Bruttohandelsomkostninger	134	288	Finans	26,95	23,85
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	29	142	Forbrugsgoder	6,61	6,84
Handelsomkostninger	105	146	Forsyning	1,88	2,30
I alt kursgevinster og -tab	13.423	33.971	Industri	6,61	8,59
3 Administrationsomkostninger			IT	15,94	16,52
Fast administrationshonorar	1.954	1.459	Konsumentvarer	9,60	9,08
Administrationsomkostninger - fælles	1.954	1.459	likvider m.m.	0,42	0,47
Øvrige omkostninger	1	0	Materialer	6,21	6,09
Gebyrer til depotselskab	21	7	Sundhedspleje	20,17	19,19
Administrationsomkostninger - direkte	22	7	Telekommunikation	0,28	0,40
Administrationsomkostninger	1.976	1.466	Geografisk fordeling		
4 Skat			Danmark	1,96	1,42
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.334	910	Fjernøsten ex. Japan	11,36	11,36
Skat	1.334	910	Japan	4,32	3,77
			likvider m.m.	0,42	0,47
			Nordamerika	34,70	35,64
			Nordeuropa	22,54	21,52
			Skandinavien	2,26	2,45
			Storbritannien	7,96	9,16
			Sydamerika	0,90	1,61
			Sydeuropa	13,57	12,61

INDEX Dow Jones Sustainability World

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	295.268	332.445	184.210	179.330
Emissioner i perioden	38.851	47.542	163.250	164.771
Indløsninger i perioden	-1.000	-1.268	-52.192	-52.178
Emissionstillæg		106		327
Indløsningsfradrag		2		81
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-556		6.032
Overført til udlodning fra sidste år		837		12.342
Overført til udlodning næste år		92		-837
Foreslået udlodning		12.325		0
Overført fra resultatopgørelsen		9.317		22.577
Medlemmernes formue (ultimo)	333.119	400.842	295.268	332.445
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	6,87	15,65	15,69	15,33
Benchmarkafkast i %	7,09	15,88	16,24	14,17
Indre værdi pr. andel	120,33	112,59	97,35	86,02
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	22.015	40.114	21.804	14.880
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,70	0,00	0,00	2,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	333.119	295.268	184.210	142.433
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	400.842	332.445	179.330	122.523
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.976	1.466	800	560
ÅOP	0,62	0,63	0,60	0,61
Omsætningshastighed	0,13	0,15	0,29	0,10
Skattekurs	121,40	113,10	97,00	85,85
Sharpe Ratio Benchmark	0,76			
Sharpe Ratio Afdeling	0,75			
Volatilitet Benchmark i %	11,20			
Volatilitet Afdeling i %	11,22			
	2015		2014	
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	399.132	99,6	330.883	99,5
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	965	0,2	1.578	0,5
Andre aktiver / Anden gæld	745	0,2	-16	0,0

■ INDEX Emerging Markets

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	09.05.2011
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6030076
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber hjemmehørende i emerging markets-lande, som indgår i MSCI Emerging Markets indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på -6,36 %, mens benchmark faldt med 5,02 %. Afdelingens afkast var således negativt og dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Emerging markets-aktierne havde et turbulent år. Efter en kraftig stigning i starten af året faldt afdelingen tilbage. Den primære årsag skal findes i Kina, hvor den lavere kinesiske BNP-vækst medfører en lavere efterspørgsel efter råvarer og energi, hvilket påvirker de øvrige emerging markets lande.

Afdelingen investerer i de mere risikofyldte lande i verden, men den diversificerede tilgang gavnede betydeligt. Flere lande fremviste således pæne afkast, fx Rusland med 20 %, mens mange lande desværre havde to-cifrede negative afkast. Specielt Sydamerika var hårdt ramt, herunder Brasilien, som led under et fald i valutaen på mere end 25 %.

Vores forventning om, at afdelingen ville gøre det betydeligt bedre end MSCI World, holdt desværre ikke helt stik.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig udelukkende mod MSCI Emerging Markets. Der vil være perioder, hvor disse landes aktier gør det markant dårligere eller bedre end eksempelvis aktier i MSCI World, og samlet set skal man forvente afkastudsving i den meget høje ende.

Forventninger

De seneste år har emerging markets givet et skuffende afkast, som ikke er i overensstemmelse med nøgletal for selskaberne i landene. Vi forventer derfor at afdelingen i 2016 vil give et betydeligt positivt afkast, men dog med store udsving landene imellem, og for afdelingen under et. Nøgletal for landene ser fortsat yderst attraktive ud i forhold til resten af verden, og vi vurderer, at afdelingen vil gøre det betydeligt bedre end MSCI World. Dog er det en risikofaktor, at Kina får en fortsat hård landing, hvilket kan fortsætte med at bidrage negativt. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da emerging markets-aktier historisk har gjort det bedre end det øvrige marked. Dog med en markant højere risiko, men vi forventer, at man bliver kompenseret for det i form af et højere afkast og afkast/risiko-forhold end markedet generelt.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark. Dog skal omkostningerne tages i betragtning.

INDEX Emerging Markets

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	3	2
Renteudgifter	-16	-2
Udbytter	11.555	7.786
I alt renter og udbytter	11.542	7.786
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-27.046	20.594
Valutakonti	-218	-19
Handelsomkostninger	70	68
I alt kursgevinster og -tab	-27.334	20.507
3 Administrationsomkostninger	2.061	1.788
Resultat før skat	-17.853	26.505
4 Skat	1.072	756
Årets nettoresultat	-18.925	25.749
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-2.093	768
Overført fra sidste år	23	121
I alt formuebevægelser	-2.070	889
Til disposition	-20.995	26.638
Til rådighed for udlodning	3.585	7.269
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	3.492	7.246
Overført til næste år	93	23
Overført til formuen	-24.580	19.369

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	465	1.063
Likvider	465	1.063
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	214.147	315.619
Kapitalandele	214.147	315.619
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	70
Afledte finansielle instrumenter	0	70
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	205	310
Andre tilgodehavender	117	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	947
Aktuelle skatteaktiver	44	24
Andre aktiver	366	1.281
Aktiver	214.978	318.033
Passiver		
7 Medlemmernes formue	214.978	316.758
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.274
Anden gæld	0	1.275
Passiver	214.978	318.033

INDEX Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.	Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	2	2	Udlodning overført fra sidste år	23	121
Øvrige renteindtægter	1	0	Renter og udbytter	11.553	7.780
Renteindtægter	3	2	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.072	-756
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	-2.765	1.142
Renteudgifter optagne lån	-16	-2	Udlodningsregulering af indkomst	-2.614	988
Renteudgifter	-16	-2	I alt Indkomst	5.125	9.275
I alt renter (netto)	-13	0	Administrationsomkostninger til modregning	-2.061	-1.788
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	521	-220
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.555	7.786	I alt administrationsomkostninger	-1.540	-2.008
Udbytte	11.555	7.786	I alt til rådighed for udlodning brutto	3.585	7.269
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	3.585	7.269
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-27.046	20.594	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Kapitalandele	-27.046	20.594	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Valutakonti	-218	-19	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	7,15	7,31
Bruttohandelsomkostninger	248	164	Finans	27,75	29,17
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	178	96	Forbrugsgoder	9,78	8,62
Handelsomkostninger	70	68	Forsyning	3,10	3,11
I alt kursgevinster og -tab	-27.334	20.507	Industri	6,79	7,62
3 Administrationsomkostninger			IT	19,45	18,29
Fast administrationshonorar	1.941	1.716	Konsumentvarer	9,98	7,42
Administrationsomkostninger - fælles	1.941	1.716	likvider m.m.	0,34	0,34
Øvrige omkostninger	2	0	Materialer	6,74	8,03
Gebyrer til depotselskab	118	72	Sundhedspleje	2,13	2,36
Administrationsomkostninger - direkte	120	72	Telekommunikation	6,79	7,72
Administrationsomkostninger	2.061	1.788	Geografisk fordeling		
4 Skat			Fjernøsten ex. Japan	73,13	65,79
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.072	756	likvider m.m.	0,34	0,34
Skat	1.072	756	Mellemøsten & Afrika	7,08	8,67
			Nordamerika	0,00	0,25
			Sydamerika	12,09	17,24
			Sydeuropa	0,41	0,62
			Østeuropa	6,96	7,09

INDEX Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	315.029	316.758	256.779	237.070
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-7.246		-2.825
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-285		-83
Emissioner i perioden	24.400	27.114	58.250	56.734
Indløsninger i perioden	-106.631	-102.899		-1
Emissionstillæg		76		114
Indløsningsfradrag		385		0
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		2.093		-768
Overført til udlodning fra sidste år		-23		-121
Overført til udlodning næste år		93		23
Foreslået udlodning		3.492		7.246
Overført fra resultatopgørelsen		-24.580		19.369
Medlemmernes formue (ultimo)	232.798	214.978	315.029	316.758
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	-6,36	10,23	-7,29	17,01
Benchmarkafkast i %	-5,02	11,18	-6,82	16,86
Indre værdi pr. andel	92,35	100,55	92,32	101,86
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-18.925	25.749	-15.143	20.245
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,50	2,30	1,10	2,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	232.798	315.029	256.779	172.764
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	214.978	316.758	237.070	175.970
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,65	0,65	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.061	1.788	1.333	925
ÅOP	0,82	0,80	0,76	0,81
Omsætningshastighed	0,01	0,03	0,02	0,02
Skattekurs	92,20	100,00	92,45	101,60
Sharpe Ratio Benchmark	-0,07			
Sharpe Ratio Afdeling	-0,05			
Volatilitet Benchmark i %	14,80			
Volatilitet Afdeling i %	15,40			
¹⁾ Afdelingen er begyndt den 9. Maj 2011				
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		214.147	99,6	315.619
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		465	0,2	1.133
Andre aktiver / Anden gæld		366	0,2	6

■ INDEX Europa Growth

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029754
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske vækstaktier i selskaber, som indgår MSCI Europe Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 15,63 %, mens benchmark steg med 16,1 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

I Europa var der fortsat stor spredning på afkastene landene imellem, men samlet set leverede Europa et afkast på 8 %. Europa måtte dog se sig slået af både Japan og USA, hvor specielt Japan udmærkede sig ved at stige over 20 %. Årsagen til det acceptable afkast i Europa skal bl.a. findes i, at 2015 blev året, hvor europæisk vækst for første gang siden Euro-krisen vendte tilbage til mere normale niveauer. Eurozonens vækst vil med stor sandsynlighed vise sig at have været ca. 1,5-1,7 % i 2015.

Normaliseringen i væksten har formentligt været årsagen til, at vækst og small cap-aktierne har leveret de klart højeste afkast i 2015, mens value-aktierne kun lige akkurat kom i plus.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Europa. Mere præcist de 50 % aktier, som bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI Europe. Ønsker man ikke denne risiko anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Europa Value, hvorved denne risiko neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2016 på omkring 8 %, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI Europe. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Europe, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

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

INDEX Europa Growth

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	1	2
Renteudgifter	-32	0
Udbytter	10.298	5.945
I alt renter og udbytter	10.267	5.947
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	25.419	12.744
Valutakonti	222	56
Handelsomkostninger	329	76
I alt kursgevinster og -tab	25.312	12.724
3 Administrationsomkostninger	2.241	1.117
Resultat før skat	33.338	17.554
4 Skat	1.195	626
Årets nettoresultat	32.143	16.928
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-11.926	-4.316
Overført fra sidste år	-20.006	-24.512
I alt formuebevægelser	-31.932	-28.828
Til disposition	211	-11.900
Til rådighed for udlodning	-15.986	-20.006
Overført til næste år	-15.986	-20.006
Overført til formuen	16.197	8.106

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	653	341
Likvider	653	341
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	30.774	11.458
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	517.457	233.093
Kapitalandele	548.231	244.551
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	127	162
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	422
Aktuelle skatteaktiver	613	426
Andre aktiver	740	1.010
Aktiver	549.624	245.902
Passiver		
7 Medlemmernes formue	549.615	245.480
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	422
Skyldige omkostninger	9	0
Anden gæld	9	422
Passiver	549.624	245.902

INDEX Europa Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	1	1	Udlodning overført fra sidste år	-20.006	-24.512
Øvrige renteindtægter	0	1	Renter og udbytter	10.154	6.504
Renteindtægter	1	2	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.195	-626
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	6.373	2.869
Renteudgifter optagne lån	-32	0	Udlodningsregulering af indkomst	-11.313	-4.241
Renteudgifter	-32	0	I alt Indkomst	-15.987	-20.006
I alt renter (netto)	-31	2	Administrationsomkostninger til modregning	-2.241	-1.117
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-613	-75
Noterede aktier fra danske selskaber	393	145	I alt administrationsomkostninger	-2.854	-1.192
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.905	5.800	I alt til rådighed for udlodning brutto	-18.840	-21.198
Udbytte	10.298	5.945	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	2.854	1.192
			I alt til rådighed for udlodning netto	-15.986	-20.006
2 Kursgevinster og -tab			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	5.963	1.499	6 Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.456	11.245	Sektorfordeling		
Kapitalandele	25.419	12.744	Energi	1,12	1,52
Valutakonti	222	56	Finans	10,32	12,36
Handelsomkostninger			Forbrugsgoder	16,39	13,05
Bruttohandelsomkostninger	733	107	Forsyning	0,36	0,00
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	404	31	Industri	11,25	14,03
Handelsomkostninger	329	76	IT	7,39	6,71
I alt kursgevinster og -tab	25.312	12.724	Konsumentvarer	23,61	21,19
			likvider m.m.	0,25	0,37
3 Administrationsomkostninger			Materialer	6,24	10,03
Fast administrationshonorar	2.241	1.117	Sundhedspleje	19,01	19,43
Administrationsomkostninger - fælles	2.241	1.117	Telekommunikation	4,04	1,31
Administrationsomkostninger	2.241	1.117	Geografisk fordeling		
			Danmark	5,60	4,67
4 Skat			likvider m.m.	0,25	0,37
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.195	626	Nordeuropa	47,79	49,79
Skat	1.195	626	Skandinavien	7,09	7,52
			Storbritannien	22,81	22,53
			Sydeuropa	16,45	15,12

INDEX Europa Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	237.920	245.480	198.970	190.254
Emissioner i perioden	242.756	293.914	39.550	38.776
Indløsninger i perioden	-20.000	-22.653	-600	-608
Emissionstillæg		713		129
Indløsningsfradrag		18		1
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		11.926		4.316
Overført til udlodning fra sidste år		20.006		24.512
Overført til udlodning næste år		-15.986		-20.006
Overført fra resultatopgørelsen		16.197		8.106
Medlemmernes formue (ultimo)	460.676	549.615	237.920	245.480
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	15,63	7,90	17,98	18,60
Benchmarkafkast i %	16,10	7,84	18,18	18,33
Indre værdi pr. andel	119,31	103,18	95,62	82,67
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	32.143	16.928	37.116	34.518
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	1,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	460.676	237.920	198.970	270.256
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	549.615	245.480	190.254	223.426
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.241	1.117	1.224	1.065
ÅOP	0,67	0,64	0,62	0,62
Omsætningshastighed	0,19	0,15	0,14	0,18
Skattekurs	120,40	102,88	95,15	82,65
Sharpe Ratio Benchmark	0,74			
Sharpe Ratio Afdeling	0,72			
Volatilitet Benchmark i %	12,63			
Volatilitet Afdeling i %	8,80			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter	548.231	99,7	244.551	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	653	0,1	341	0,1
Andre aktiver / Anden gæld	731	0,1	588	0,2

■ INDEX Europa Small Cap

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029762
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske small cap-aktier i selskaber, som indgår i MSCI Europe Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 23,45 %, mens benchmark steg med 23,8 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

I Europa var der fortsat stor spredning på afkastene landene imellem, men samlet set leverede Europa et afkast på 8 %. Denne afdeling består imidlertid af de mindre europæiske aktier, som har leveret et betydeligt højere afkast. Europa måtte dog se sig slået af både Japan og USA, hvor specielt Japan udmærkede sig ved også at stige over 20 %. Årsagen til det acceptable afkast i Europa skal bl.a. findes i, at 2015 blev året, hvor europæisk vækst for første gang siden Euro-krisen vendte tilbage til mere normale niveauer. Eurozonens vækst vil med stor sandsynlighed vise sig at have været ca. 1,5-1,7 % i 2015.

Normaliseringen i væksten har formentligt været årsagen til, at vækst og small cap-aktierne har leveret de klart højeste afkast i 2015, mens value-aktierne kun lige akkurat kom i plus.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 % mindste aktier i Europa målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 % med lavest markedsværdi. Denne type aktier er markant mere risikofyldte end aktier med større markedsværdi, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI Europe. Vi forventer både, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid, og også et bedre afkast/risiko forhold.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI Europe. Ønsker man en eksponering mod Europa, men ikke denne risiko, anbefales det, at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX Europa Growth og INDEX Europa Value.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2016 på omkring 8 %, men dog med store udsving landene imellem. På lang sigt er det også vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Europæ da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har på det seneste opnået en størrelse, der gør, at vi i højere grad end tidligere kan matche benchmark. Vi forventer at kunne holde vores målsætning om at levere en afkastafvigelse til benchmark, som er inden for vores rammer.

INDEX Europa Small Cap

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	7	2
Renteudgifter	-12	0
Udbytter	5.874	2.361
I alt renter og udbytter	5.869	2.363
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	26.416	1.631
Valutakonti	-83	-20
Handelsomkostninger	177	61
I alt kursgevinster og -tab	26.156	1.550
3 Administrationsomkostninger	1.071	469
Resultat før skat	30.954	3.444
4 Skat	542	159
Årets nettoresultat	30.412	3.285
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-18.967	-6.289
Overført fra sidste år	-16.417	-14.972
I alt formuebevægelser	-35.384	-21.261
Til disposition	-4.972	-17.976
Til rådighed for udlodning	-23.780	-16.417
Overført til næste år	-23.780	-16.417
Overført til formuen	18.808	-1.559

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	587	220
Likvider	587	220
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	11.629	5.003
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	268.582	94.423
Kapitalandele	280.211	99.426
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	441	74
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.641	49
Aktuelle skatteaktiver	242	122
Andre aktiver	3.324	245
Aktiver	284.122	99.891
Passiver		
7 Medlemmernes formue	282.633	99.841
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.482	49
Skyldige omkostninger	7	1
Anden gæld	1.489	50
Passiver	284.122	99.891

INDEX Europa Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.	Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	6	0	Udlodning overført fra sidste år	-16.417	-14.972
Øvrige renteindtægter	1	2	Renter og udbytter	5.780	2.334
Renteindtægter	7	2	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-542	-159
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	6.037	2.644
Renteudgifter optagne lån	-12	0	Udlodningsregulering af indkomst	-18.639	-6.263
Renteudgifter	-12	0	I alt Indkomst	-23.781	-16.416
I alt renter (netto)	-5	2	Administrationsomkostninger til modregning	-1.071	-469
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-328	-26
Noterede aktier fra danske selskaber	168	52	I alt administrationsomkostninger	-1.399	-495
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.706	2.309	I alt til rådighed for udlodning brutto	-25.179	-16.912
Udbytte	5.874	2.361	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratækkes	1.399	495
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	-23.780	-16.417
Noterede aktier fra danske selskaber	2.670	610	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.746	1.021	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Kapitalandele	26.416	1.631	Sektorfordeling		
Valutakonti	-83	-20	Energi	2,79	3,00
Handelsomkostninger			Finans	22,95	23,73
Bruttohandelsomkostninger	467	125	Forbrugsgoder	16,95	15,93
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	290	64	Forsyning	2,17	2,30
Handelsomkostninger	177	61	Industri	22,35	20,27
I alt kursgevinster og -tab	26.156	1.550	IT	9,97	11,39
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	4,64	4,90
Fast administrationshonorar	1.071	469	likvider m.m.	0,86	0,41
Administrationsomkostninger - fælles	1.071	469	Materialer	6,06	8,36
Administrationsomkostninger	1.071	469	Sundhedspleje	9,30	7,77
4 Skat			Telekommunikation	1,97	1,93
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	542	159	Geografisk fordeling		
Skat	542	159	Danmark	4,11	5,01
			likvider m.m.	0,86	0,41
			Mellemøsten & Afrika	0,11	0,00
			Nordamerika	0,59	0,12
			Nordeuropa	31,97	32,75
			Skandinavien	14,65	14,26
			Storbritannien	30,58	33,43
			Sydeuropa	17,01	14,03
			Østeuropa	0,12	0,00

INDEX Europa Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	80.727	99.841	56.717	66.867
Emissioner i perioden	105.883	154.063	28.810	35.146
Indløsninger i perioden	-1.500	-2.045	-4.800	-5.569
Emissionstillæg		361		106
Indløsningsfradrag		1		6
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		18.967		6.289
Overført til udlodning fra sidste år		16.417		14.972
Overført til udlodning næste år		-23.780		-16.417
Overført fra resultatopgørelsen		18.808		-1.559
Medlemmernes formue (ultimo)	185.110	282.633	80.727	99.841
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	23,45	4,90	31,70	24,65
Benchmarkafkast i %	23,80	6,27	33,40	27,47
Indre værdi pr. andel	152,68	123,68	117,90	91,37
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	30.412	3.285	10.539	4.179
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	2,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	185.110	80.727	56.717	24.427
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	282.633	99.841	66.867	22.319
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.071	469	205	102
ÅOP	0,69	0,68	0,67	0,66
Omsætningshastighed	0,13	0,14	0,09	0,03
Skattekurs	153,60	123,70	118,10	90,94
Sharpe Ratio Benchmark	0,88			
Sharpe Ratio Afdeling	0,96			
Volatilitet Benchmark i %	13,43			
Volatilitet Afdeling i %	12,91			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		280.211	99,1	99.426
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		587	0,2	220
Andre aktiver / Anden gæld		1.835	0,6	195

■ INDEX Europa Value

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029770
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske value-aktier i selskaber, som indgår i MSCI Europe Value-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 0,96 %, mens benchmark steg med 0,87 %. Afdelingens afkast var således positivt og på niveau benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

I Europa var der fortsat stor spredning på afkastene landene imellem, men samlet set leverede Europa et afkast på 8 %. Europa måtte dog se sig slået af både Japan og USA, hvor specielt Japan udmærkede sig ved at stige over 20 %. Årsagen til det acceptable afkast i Europa skal bl.a. findes i, at 2015 blev året, hvor europæisk vækst for første gang siden Euro-krisen vendte tilbage til mere normale niveauer. Eurozonens vækst vil med stor sandsynlighed vise sig at have været ca. 1,5-1,7 % i 2015.

Normaliseringen i væksten har formentligt været årsagen, til at vækst og small cap-aktierne har leveret de klart højeste afkast i 2015, mens value-aktierne kun lige akkurat kom i plus.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Europe. Mere præcist de 50 % aktier som bedst kan karakteriseres som value-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI Europe. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Europa Growth, hvorved denne risiko neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2016 på omkring 8 %, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI Europe. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Europe, da value historisk har gjort det bedre end growth.

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

INDEX Europa Value

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	1	3
Renteudgifter	-35	0
Udbytter	15.775	9.396
I alt renter og udbytter	15.741	9.399
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-36.813	1.213
Valutakonti	13	28
Handelsomkostninger	287	91
I alt kursgevinster og -tab	-37.087	1.150
3 Administrationsomkostninger	1.850	954
Resultat før skat	-23.196	9.595
4 Skat	1.834	812
Årets nettoresultat	-25.030	8.783
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-51.690	-10.681
Overført fra sidste år	-54.929	-56.535
I alt formuebevægelser	-106.619	-67.216
Til disposition	-131.649	-58.433
Til rådighed for udlodning	-88.338	-54.929
Overført til næste år	-88.338	-54.929
Overført til formuen	-43.311	-3.504

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	882	546
Likvider	882	546
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.350	1.513
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	408.291	199.907
Kapitalandele	411.641	201.420
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	638	145
Andre tilgodehavender	5	1
Aktuelle skatteaktiver	463	560
Andre aktiver	1.106	706
Aktiver	413.629	202.672
Passiver		
7 Medlemmernes formue	413.629	202.672
Passiver	413.629	202.672

INDEX Europa Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	1	3	Udlodning overført fra sidste år	-54.929	-56.535
Renteindtægter	1	3	Renter og udbytter	15.957	9.819
Renteudgifter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.834	-812
Renteudgifter optagne lån	-35	0	Kursgevinst til udlodning	3.686	3.213
Renteudgifter	-35	0	Udlodningsregulering af indkomst	-51.218	-10.614
I alt renter (netto)	-34	3	I alt Indkomst	-88.338	-54.929
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-1.850	-954
Noterede aktier fra danske selskaber	187	41	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-472	-67
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.588	9.355	I alt administrationsomkostninger	-2.322	-1.021
Udbytte	15.775	9.396	I alt til rådighed for udlodning brutto	-90.660	-55.950
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratækkes	2.322	1.021
Noterede aktier fra danske selskaber	-1.057	-35	I alt til rådighed for udlodning netto	-88.338	-54.929
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-35.756	1.248	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Kapitalandele	-36.813	1.213	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Valutakonti	13	28	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	11,73	14,30
Bruttohandelsomkostninger	723	130	Finans	35,42	33,81
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	436	39	Forbrugsgoder	6,96	8,85
Handelsomkostninger	287	91	Forsyning	7,65	6,14
I alt kursgevinster og -tab	-37.087	1.150	Industri	9,42	8,08
3 Administrationsomkostninger			IT	0,99	2,24
Fast administrationshonorar	1.850	954	Konsumentvarer	5,15	4,77
Administrationsomkostninger - fælles	1.850	954	likvider m.m.	0,48	0,61
Administrationsomkostninger	1.850	954	Materialer	6,79	7,84
4 Skat			Sundhedspleje	9,28	4,42
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.834	812	Telekommunikation	6,13	8,93
Skat	1.834	812	Geografisk fordeling		
			Danmark	0,81	0,75
			likvider m.m.	0,48	0,61
			Nordamerika	0,00	0,20
			Nordeuropa	35,34	34,19
			Skandinavien	9,10	8,92
			Storbritannien	27,16	29,76
			Sydeuropa	27,11	25,57

INDEX Europa Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	269.343	202.672	224.083	160.221
Emissioner i perioden	283.833	242.924	50.560	37.485
Indløsninger i perioden	-8.700	-7.508	-5.300	-3.931
Emissionstillæg		568		111
Indløsningsfradrag		3		3
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		51.690		10.681
Overført til udlodning fra sidste år		54.929		56.535
Overført til udlodning næste år		-88.338		-54.929
Overført fra resultatopgørelsen		-43.311		-3.504
Medlemmernes formue (ultimo)	544.476	413.629	269.343	202.672
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	0,96	5,24	20,94	16,05
Benchmarkafkast i %	0,87	5,40	21,34	16,87
Indre værdi pr. andel	75,97	75,25	71,50	61,30
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-25.030	8.783	37.817	24.123
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	2,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	544.476	269.343	224.083	289.772
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	413.629	202.672	160.221	177.631
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.850	954	1.017	871
ÅOP	0,68	0,65	0,60	0,60
Omsætningshastighed	0,16	0,19	0,16	0,16
Skattekurs	76,35	75,25	71,35	61,30
Sharpe Ratio Benchmark	0,41			
Sharpe Ratio Afdeling	0,39			
Volatilitet Benchmark i %	14,14			
Volatilitet Afdeling i %	9,50			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter	411.641	99,5	201.420	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	882	0,2	546	0,3
Andre aktiver / Anden gæld	1.106	0,3	706	0,3

■ INDEX Globale Aktier Min. Risiko

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	16.03.2007
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6003184
Risikoklasse:	5

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier i selskaber, der indgår i indekset MSCI World Minimum Volatility Index. Indekset omfatter ca. 300 aktier globalt i de modne markeder, dvs. amerikanske, europæiske, japanske og andre østasiatiske aktier. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 15,92 %, mens benchmark steg med 15,93 %. Afdelingens afkast var således positivt og på linje med benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Afdelingen leverede et afkast på 5 % over MSCI World, hvilket er yderst tilfredsstillende, men lidt uventet i lyset af sidste års flotte afkast. En forklaring kan være, at det usædvanligt lave renteniveau ikke giver mange alternativer til aktier, og en del nervøse investorer flygter således ikke ud af aktiemarkedet, men over i lavrisiko-aktier.

Årsagen til de pæne globale aktieafkast skal bl.a. findes i, at 2015 blev året, hvor europæisk vækst for første gang siden Euro-krisen vendte tilbage til mere normale niveauer. Eurozonens vækst vil med stor sandsynlighed vise sig at have været ca. 1,5-1,7 % i 2015. I USA er udviklingen stort set omvendt. Der er væksten for nedadgående, idet den meget stærke dollar svækker konkurrenceevnen i specielt fremstillingsindustrien.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de mindre volatile aktier i MSCI World. Afdelingens hensigt er at levere en afkastudvikling, som har markant mindre udsving end det resterende aktiemarked. Vi forventer således en reduktion på 25-30 % i de absolutte afkastudsving, samt i maksimalt tab siden det værst tænkelige investeringstidspunkt, sammenlignet med MSCI World. Det skal dog understreges, at aktieinvestering altid er forbundet med risiko.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI World. Afdelingen er dog konstrueret således, at forskellen til MSCI World, primært stammer fra risikofaktoren. Lande- og stileksponeringer er således tæt på MSCI World.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast i 2016, men det er sandsynligt, at det vil være de mere risikofyldte strategier, der vil give det højeste afkast. Derfor tror vi, at afkastet bliver lidt under afkastet på MSCI World, men med markant mindre afkastudsving. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil give investorerne et rigtig 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 overbeviste om, at afdelingen som minimum giver et positivt afkast i 2016. En usikkerhed ligger dog gemt i det forhold, at en kraftig rentestigning kan give problemer for strategien.

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

INDEX Globale Aktier Min. Risiko

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	4	2
Renteudgifter	-35	0
Udbytter	42.067	30.146
I alt renter og udbytter	42.036	30.148
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	197.933	237.410
Valutakonti	-650	229
Handelsomkostninger	646	274
I alt kursgevinster og -tab	196.637	237.365
3 Administrationsomkostninger	8.446	5.236
Resultat før skat	230.227	262.277
4 Skat	5.492	3.370
Årets nettoresultat	224.735	258.907
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	15.819	8.705
Overført fra sidste år	738	61
I alt formuebevægelser	16.557	8.766
Til disposition	241.292	267.673
Til rådighed for udlodning	165.534	72.167
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	164.192	71.429
Overført til næste år	1.342	738
Overført til formuen	75.758	195.506

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.921	2.375
Likvider	5.921	2.375
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	38.358	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.842.012	1.339.254
Kapitalandele	1.880.370	1.339.254
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.909	2.269
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.717	4.941
Aktuelle skatteaktiver	831	800
Andre aktiver	9.457	8.010
Aktiver	1.895.748	1.349.639
Passiver		
7 Medlemmernes formue	1.887.528	1.344.369
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	7	36
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.213	5.234
Anden gæld	8.220	5.270
Passiver	1.895.748	1.349.639

INDEX Globale Aktier Min. Risiko

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.	Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	4	1	Udlodning overført fra sidste år	738	61
Øvrige renteindtægter	0	1	Renter og udbytter	41.959	30.519
Renteindtægter	4	2	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-5.492	-3.370
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	120.956	41.487
Renteudgifter optagne lån	-35	0	Udlodningsregulering af indkomst	16.810	9.461
Renteudgifter	-35	0	I alt Indkomst	174.971	78.158
I alt renter (netto)	-31	2	Administrationsomkostninger til modregning	-8.446	-5.236
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-991	-756
Noterede aktier fra danske selskaber	195	229	I alt administrationsomkostninger	-9.437	-5.992
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	41.872	29.917	I alt til rådighed for udlodning brutto	165.534	72.167
Udbytte	42.067	30.146	I alt til rådighed for udlodning netto	165.534	72.167
2 Kursgevinster og -tab			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	-1.027	741	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	198.960	236.669	Sektorfordeling		
Kapitalandele	197.933	237.410	Energi	2,26	2,31
Valutakonti	-650	229	Finans	20,69	13,77
Handelsomkostninger			Forbrugsgoder	9,34	12,95
Bruttohandelsomkostninger	855	385	Forsyning	8,35	3,30
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	209	111	Industri	5,92	8,19
Handelsomkostninger	646	274	IT	8,60	14,41
I alt kursgevinster og -tab	196.637	237.365	Konsumentvarer	15,50	15,58
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	0,38	0,38
Fast administrationshonorar	8.446	5.236	Materialer	5,68	5,16
Administrationsomkostninger - fælles	8.446	5.236	Sundhedspleje	15,61	17,29
Administrationsomkostninger	8.446	5.236	Telekommunikation	7,67	6,66
4 Skat			Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	5.492	3.370	Danmark	2,03	0,00
Skat	5.492	3.370	Fjernøsten ex. Japan	6,06	7,12
			Japan	9,17	13,15
			likvider m.m.	0,38	0,38
			Mellemøsten & Afrika	0,90	0,96
			Nordamerika	56,16	67,25
			Nordeuropa	12,63	7,85
			Skandinavien	0,54	0,00
			Storbritannien	3,32	3,14
			Sydamerika	0,26	0,00
			Sydeuropa	8,55	0,15

INDEX Globale Aktier Min. Risiko

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	1.116.083	1.344.369	841.493	873.835	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-71.429		-75.734	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-7.558		-1.809	
Emissioner i perioden	311.863	412.635	282.390	296.641	
Indløsninger i perioden	-12.500	-15.688	-7.800	-8.083	
Emissionstillæg		450		597	
Indløsningsfradrag		14		15	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-15.819		-8.705	
Overført til udlodning fra sidste år		-738		-61	
Overført til udlodning næste år		1.342		738	
Foreslået udlodning		164.192		71.429	
Overført fra resultatopgørelsen		75.758		195.506	
Medlemmernes formue (ultimo)	1.415.446	1.887.528	1.116.083	1.344.369	
	2015	2014	2013	2012	
Årets afkast i %	15,92	26,77	13,05	6,92	
Benchmarkafkast i %	15,93	26,58	13,47	6,81	
Indre værdi pr. andel	133,35	120,45	103,84	93,65	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	224.735	258.907	151.692	72.189	
Årets udlodning pr. andel i kr.	11,60	6,40	9,00	2,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.415.446	1.116.083	841.493	1.298.531	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	1.887.528	1.344.369	873.835	1.216.028	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51	0,51	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.446	5.236	6.477	6.135	
ÅOP	0,60	0,61	0,57	0,60	
Omsætningshastighed	0,22	0,14	0,04	0,09	
Skattekurs	134,30	121,20	103,60	93,35	
Sharpe Ratio Benchmark	1,33				
Sharpe Ratio Afdeling	1,34				
Volatilitet Benchmark i %	9,93				
Volatilitet Afdeling i %	9,87				
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		1.880.370	99,6	1.339.254	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		5.921	0,3	2.375	0,2
Andre aktiver / Anden gæld		1.237	0,1	2.740	0,2

■ INDEX Japan Growth

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029797
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske vækstaktier i selskaber, som indgår i MSCI Japan Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 20,97 %, mens benchmark steg med 20,64 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Japanske aktier steg samlet set over 20 % i 2015 godt hjulpet af 11 % stigning i den japanske valuta. Globalt set var det et afkast, som hører til i den høje ende. Udviklingen i 2015 har bl.a. været drevet af de fortsatte lempelser af pengepolitikken, hvor præsident Abe's såkaldte tredje pil, som er den mest omfangsrige i forhold til virksomhedskulturen, har bidraget positivt til udviklingen. I Japan har små virksomheder set over hele året klart sig bedst, men stilmæssigt har det overordnet været et år uden de store afkastforskelle.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Japan. Mere præcist de 50 % aktier, som bedst kan karakteriseres som vækst-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI Japan. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Japan Value, hvorved denne risiko neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et pænt positivt afkast i 2016. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en lidt højere risiko. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI Japan. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Japan, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

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

INDEX Japan Growth

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	0	1
Renteudgifter	-3	-12
Udbytter	2.191	8.110
I alt renter og udbytter	2.188	8.099
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	36.468	44.382
Valutakonti	-1.415	57
Handelsomkostninger	109	124
I alt kursgevinster og -tab	34.944	44.315
3 Administrationsomkostninger	661	2.626
Resultat før skat	36.471	49.788
4 Skat	321	1.216
Årets nettoresultat	36.150	48.572
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	245.124	-74.615
Overført fra sidste år	-346.985	-276.006
I alt formuebevægelser	-101.861	-350.621
Til disposition	-65.711	-302.049
Til rådighed for udlodning	-13.670	-346.985
Overført til næste år	-13.670	-346.985
Overført til formuen	-52.041	44.936

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	332	1.076
Likvider	332	1.076
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	136.434	568.530
Kapitalandele	136.434	568.530
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	121	240
Andre tilgodehavender	1	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	50	0
Andre aktiver	172	240
Aktiver	136.938	569.846
Passiver		
7 Medlemmernes formue	136.888	569.842
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	4
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	50	0
Anden gæld	50	4
Passiver	136.938	569.846

INDEX Japan Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	0	1	Udlodning overført fra sidste år	-346.985	-276.006
Renteindtægter	0	1	Renter og udbytter	2.191	8.112
Renteudgifter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-321	-1.216
Renteudgifter optagne lån	-3	-12	Kursgevinst til udlodning	86.402	-3.261
Renteudgifter	-3	-12	Udlodningsregulering af indkomst	245.044	-74.613
I alt renter (netto)	-3	-11	I alt Indkomst	-13.669	-346.984
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-661	-2.626
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.191	8.110	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	80	-2
Udbytte	2.191	8.110	I alt administrationsomkostninger	-581	-2.628
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	-14.251	-349.613
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	36.468	44.382	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	581	2.628
Kapitalandele	36.468	44.382	I alt til rådighed for udlodning netto	-13.670	-346.985
Valutakonti	-1.415	57	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Handelsomkostninger			Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Bruttohandelsomkostninger	374	183	Sektorfordeling		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	265	59	Energi	0,00	0,79
Handelsomkostninger	109	124	Finans	8,73	13,27
I alt kursgevinster og -tab	34.944	44.315	Forbrugsgoder	23,28	26,93
3 Administrationsomkostninger			Forsyning	1,00	0,18
Fast administrationshonorar	661	2.626	Industri	21,05	16,44
Administrationsomkostninger - fælles	661	2.626	IT	10,82	21,39
Administrationsomkostninger	661	2.626	Konsumentvarer	13,29	8,02
4 Skat			likvider m.m.	0,33	0,23
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	321	1.216	Materialer	6,90	4,77
Skat	321	1.216	Sundhedspleje	9,41	6,68
			Telekommunikation	5,19	1,30
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,67	99,77
			likvider m.m.	0,33	0,23

INDEX Japan Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	849.812	569.842	669.097	409.229
Emissioner i perioden	52.630	42.579	203.715	125.571
Indløsninger i perioden	-733.685	-512.615	-23.000	-13.856
Emissionstillæg		74		293
Indløsningsfradrag		858		33
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-245.124		74.615
Overført til udlodning fra sidste år		346.985		276.006
Overført til udlodning næste år		-13.670		-346.985
Overført fra resultatopgørelsen		-52.041		44.936
Medlemmernes formue (ultimo)	168.757	136.888	849.812	569.842
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	20,97	9,64	26,55	7,30
Benchmarkafkast i %	20,64	11,10	27,18	7,63
Indre værdi pr. andel	81,12	67,06	61,16	48,33
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	36.150	48.572	25.380	3.779
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	168.757	849.812	669.097	104.997
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	136.888	569.842	409.229	50.745
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	661	2.626	560	275
ÅOP	0,66	0,61	0,61	0,63
Omsætningshastighed	0,21	0,20	0,14	0,25
Skattekurs	80,65	66,75	61,11	48,36
Sharpe Ratio Benchmark	0,62			
Sharpe Ratio Afdeling	0,57			
Volatilitet Benchmark i %	14,68			
Volatilitet Afdeling i %	8,00			
	2015		2014	
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	136.434	99,7	568.530	99,8
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	332	0,2	1.076	0,2
Andre aktiver / Anden gæld	122	0,1	236	0,0

■ INDEX Japan Small Cap

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029800
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske small cap-aktier i selskaber, som indgår i MSCI Japan Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 26,49 %, mens benchmark steg med 28,74 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er lidt højere end forventet.

Porteføljen er meget lille og da benchmark indeholder knap 900 aktier, har afdelingen i perioder sværere ved at følge udsvingene i markedet. For at undgå øgede handelsomkostninger, accepteres til en vis grænse denne højere risiko. 3 års tracking error er fortsat tilfredsstillende lav, men den må forventes at stige yderligere.

Japanske aktier steg samlet set over 20 % i 2015 godt hjulpet af 11 % stigning i den japanske valuta. Globalt set var det et afkast, som hører til i den høje ende. Udviklingen i 2015 har bl.a. været drevet af de fortsatte lempelser af pengepolitikken, hvor præsident Abe's såkaldte tredje pil, som er den mest omfangsrige i forhold til virksomhedskulturen, har bidraget positivt til udviklingen. I Japan har små virksomheder set over hele året klaret sig bedst, men stilmæssigt har det overordnet været et år uden de store afkastforskelle.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 % mindste aktier i Japan målt på aktiernes markedsværdi dog undtaget den 1 % med lavest markedsværdi. Denne type aktier er markant mere risikofyldte end aktier med større markedsværdi, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI Japan. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid og et højere afkast/risiko forhold.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI Japan. Ønsker man en eksponering mod Japan, men ikke denne risiko, anbefales det at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX Japan Growth og INDEX Japan Value.

Forventninger

Vi forventer et pænt positivt afkast i 2016. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en lidt højere risiko. Vi vurderer, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Japan. Også på lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Japan, da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har en lille markedsværdi, og derfor matcher afdelingen ikke benchmark i så høj grad som ønsket. Vi forventer dog at kunne holde vores målsætning om at levere en afkastafvigelse til benchmark, som er inden for vores rammer. Men risikoen for større afvigelser er til stede.

INDEX Japan Small Cap

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	7	0
Udbytter	542	966
I alt renter og udbytter	549	966
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	5.671	1.958
Valutakonti	-6	46
Handelsomkostninger	4	11
I alt kursgevinster og -tab	5.661	1.993
I alt nettoindtægter	6.210	2.959
3 Administrationsomkostninger	141	218
Resultat før skat	6.069	2.741
4 Skat	80	149
Årets nettoresultat	5.989	2.592
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-129	12.793
Overført fra sidste år	-12.336	-20.825
I alt formuebevægelser	-12.465	-8.032
Til disposition	-6.476	-5.440
Til rådighed for udlodning	-11.207	-12.336
Overført til næste år	-11.207	-12.336
Overført til formuen	4.731	6.896

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	106	77
Likvider	106	77
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28.795	22.578
Kapitalandele	28.795	22.578
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	38	22
Andre aktiver	38	22
Aktiver	28.939	22.677
Passiver		
7 Medlemmernes formue	28.938	22.677
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1	0
Anden gæld	1	0
Passiver	28.939	22.677

INDEX Japan Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Øvrige renteindtægter	7	0	Udlodning overført fra sidste år	-12.336	-20.825
Renteindtægter	7	0	Renter og udbytter	542	966
I alt renter (netto)	7	0	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-80	-149
Udbytter			Kursgevinst til udlodning	799	-4.999
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	542	966	Udlodningsregulering af indkomst	-132	12.672
Udbytte	542	966	I alt Indkomst	-11.207	-12.335
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-141	-218
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.671	1.958	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	3	121
Kapitalandele	5.671	1.958	I alt administrationsomkostninger	-138	-97
Valutakonti	-6	46	I alt til rådighed for udlodning brutto	-11.345	-12.433
Handelsomkostninger			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	138	97
Bruttohandelsomkostninger	5	33	I alt til rådighed for udlodning netto	-11.207	-12.336
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	22	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Handelsomkostninger	4	11	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
I alt kursgevinster og -tab	5.661	1.993	Sektorfordeling		
3 Administrationsomkostninger			Energi	0,00	0,84
Fast administrationshonorar	141	218	Finans	22,97	24,71
Administrationsomkostninger - fælles	141	218	Forbrugsgoder	14,34	17,41
Administrationsomkostninger	141	218	Forsyning	1,31	0,42
4 Skat			Industri	24,09	25,02
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	80	149	IT	10,71	10,49
Skat	80	149	Konsumentvarer	11,29	7,83
			likvider m.m.	0,49	0,43
			Materialer	10,01	7,83
			Sundhedspleje	4,79	5,01
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,51	99,57
			likvider m.m.	0,49	0,43

INDEX Japan Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	25.741	22.677	63.358	51.230
Emissioner i perioden	1.477	1.582		0
Indløsninger i perioden	-1.251	-1.317	-37.617	-31.240
Emissionstillæg		4		0
Indløsningsfradrag		3		95
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		129		-12.793
Overført til udlodning fra sidste år		12.336		20.825
Overført til udlodning næste år		-11.207		-12.336
Overført fra resultatopgørelsen		4.731		6.896
Medlemmernes formue (ultimo)	25.967	28.938	25.741	22.677
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	26,49	8,95	16,69	2,36
Benchmarkafkast i %	28,74	13,13	20,87	2,81
Indre værdi pr. andel	111,44	88,10	80,86	70,17
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	5.989	2.592	6.876	1.035
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	1,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	25.967	25.741	63.358	59.860
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	28.938	22.677	51.230	42.003
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	141	218	249	219
ÅOP	0,60	0,65	0,64	0,62
Omsætningshastighed	0,06	0,04	0,06	0,01
Skattekurs	110,80	87,58	80,79	70,50
Sharpe Ratio Benchmark	0,80			
Sharpe Ratio Afdeling	0,70			
Volatilitet Benchmark i %	14,12			
Volatilitet Afdeling i %	13,72			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		28.795	99,5	22.578
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		106	0,4	77
Andre aktiver / Anden gæld		37	0,1	22

■ INDEX Japan Value

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029819
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske value-aktier i selskaber, som indgår i MSCI Japan Value-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 23,79 %, mens benchmark steg med 23,99 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Japanske aktier steg samlet set over 20 % i 2015 godt hjulpet af 11 % stigning i den japanske valuta. Globalt set var det et afkast, som hører til i den høje ende. Udviklingen i 2015 har bl.a. været drevet af de fortsatte lempelser af pengepolitikken, hvor præsident Abe's såkaldte tredje pil, som er den mest omfangsrige i forhold til virksomhedskulturen, har bidraget positivt til udviklingen. I Japan har små virksomheder set over hele året klart sig bedst, men stilmæssigt har det overordnet været et år uden de store afkastforskelle.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Japan. Mere præcist de 50 % aktier som bedst kan karakteriseres som value-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI Japan. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Japan Growth, hvorved denne risiko neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et pænt positivt afkast i 2016. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en lidt højere risiko. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI Japan. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Japan, da value historisk har gjort det bedre end growth.

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

INDEX Japan Value

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteudgifter	-2	-1
Udbytter	2.671	4.080
I alt renter og udbytter	2.669	4.079
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	16.102	1.171
Valutakonti	99	65
Handelsomkostninger	55	38
I alt kursgevinster og -tab	16.146	1.198
I alt nettoindtægter	18.815	5.277
3 Administrationsomkostninger	556	692
Resultat før skat	18.259	4.585
4 Skat	398	618
Årets nettoresultat	17.861	3.967
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-7.808	33.963
Overført fra sidste år	-25.711	-66.896
I alt formuebevægelser	-33.519	-32.933
Til disposition	-15.658	-28.966
Til rådighed for udlodning	-20.239	-25.711
Overført til næste år	-20.239	-25.711
Overført til formuen	4.581	-3.255

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.468	161
Likvider	1.468	161
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	150.967	79.643
Kapitalandele	150.967	79.643
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	162	121
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	312	5
Andre aktiver	474	126
Aktiver	152.909	79.930
Passiver		
7 Medlemmernes formue	151.386	79.925
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.521	5
Skyldige omkostninger	2	0
Anden gæld	1.523	5
Passiver	152.909	79.930

INDEX Japan Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter			Udlodning overført fra sidste år	-25.711	-66.896
Renteudgifter optagne lån	-2	-1	Renter og udbytter	2.671	4.081
Renteudgifter	-2	-1	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-398	-618
I alt renter (netto)	-2	-1	Kursgevinst til udlodning	10.794	4.095
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	-7.595	33.628
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.671	4.080	I alt Indkomst	-20.239	-25.710
Udbytte	2.671	4.080	Administrationsomkostninger til modregning	-556	-692
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-213	335
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.102	1.171	I alt administrationsomkostninger	-769	-357
Kapitalandele	16.102	1.171	I alt til rådighed for udlodning brutto	-21.008	-26.068
Valutakonti	99	65	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	769	357
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	-20.239	-25.711
Bruttohandelsomkostninger	93	74	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	38	36	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Handelsomkostninger	55	38	Sektorfordeling		
I alt kursgevinster og -tab	16.146	1.198	Energi	1,45	2,63
3 Administrationsomkostninger			Finans	29,78	28,39
Fast administrationshonorar	556	692	Forbrugsgoder	20,52	22,08
Administrationsomkostninger - fælles	556	692	Forsyning	3,72	0,94
Administrationsomkostninger	556	692	Industri	16,12	21,14
4 Skat			IT	9,23	3,46
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	398	618	Konsumentvarer	1,95	4,63
Skat	398	618	likvider m.m.	0,28	0,35
			Materialer	4,01	5,98
			Sundhedspleje	7,40	5,26
			Telekommunikation	5,54	5,14
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,72	99,65
			likvider m.m.	0,28	0,35

INDEX Japan Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	96.505	79.925	207.329	162.282
Emissioner i perioden	73.851	77.499		0
Indløsninger i perioden	-22.701	-24.146	-110.824	-86.475
Emissionstillæg		242		0
Indløsningsfradrag		5		151
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		7.808		-33.963
Overført til udlodning fra sidste år		25.711		66.896
Overført til udlodning næste år		-20.239		-25.711
Overført fra resultatopgørelsen		4.581		-3.255
Medlemmernes formue (ultimo)	147.655	151.386	96.505	79.925
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	23,79	5,81	15,42	5,10
Benchmarkafkast i %	23,99	7,10	16,22	6,23
Indre værdi pr. andel	102,53	82,82	78,27	69,37
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	17.861	3.967	19.686	6.994
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	1,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	147.655	96.505	207.329	188.933
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	151.386	79.925	162.282	131.064
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	556	692	833	671
ÅOP	0,66	0,60	0,57	0,63
Omsætningshastighed	0,20	0,16	0,15	0,20
Skattekurs	101,70	82,30	78,21	69,42
Sharpe Ratio Benchmark	0,47			
Sharpe Ratio Afdeling	0,36			
Volatilitet Benchmark i %	15,30			
Volatilitet Afdeling i %	8,60			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		150.967	99,7	79.643
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		1.468	1,0	161
Andre aktiver / Anden gæld		-1.049	-0,7	121

■ INDEX OMX C20 Capped

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	27.08.2012
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6044255
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer udelukkende i danske aktier i selskaber, som indgår i indekset NASDAQ OMX C20 Cap. Dette indeks er også afdelingens benchmark. I dette indeks må ingen aktie udgøre mere end 20 %, hvilket adskiller indekset fra det traditionelle OMXC20.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 30,95 %, mens benchmark steg med 31,54 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Vores forventninger om et moderat afkast for danske aktier holdt på ingen måder stik. Tværtimod bliver danske aktier ved med at buldre derud af, og målt over en 10-årig periode er Danmark et af de markeder, der har leveret det højeste afkast i Europa. Denne portefølje består af de største danske aktier, og derfor har Novo Nordisks afkast på hele 55 % bidraget væsentligt til det flotte afkast.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i 20 af de største aktier i Danmark. Benchmark er konstrueret, så ingen aktie må udgøre over 20 %, hvilket sænker risikoen i forhold til det traditionelle OMXC20-indeks.

Det danske aktiemarked er kendetegnet ved få store likvide aktier og mange små illikvide aktier. På trods af den cappede tilgang påvirker det konstruktionen af denne afdeling, så få store aktier har en betydelig vægt i porteføljen. Det giver en øget selskabsspecifik risiko i forhold til vores øvrige passive afdelinger. Det valgte benchmark er dog det bedste til brug for en ren dansk passiv afdeling.

Samlet set er det danske aktiemarked lille, og man skal forvente en højere risiko for danske aktier end for aktier i eksempelvis MSCI World. Denne højere risiko bliver man kun i mindre grad kompenseret for, og man bør derfor diversificere risikoen væk ved også at investere i andre aktiemarkeder. Strategien er således mere risikofyldt, men denne højere risiko er man historisk blevet kompenseret for via et højere afkast.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2016 på niveau med eller under resten af verden. Afdelingen forventes på lang sigt at gøre det dårligere end de mindre danske aktier.

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

INDEX OMX C20 Capped

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteudgifter	-4	0
Udbytter	11.231	2.260
I alt renter og udbytter	11.227	2.260
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	69.250	18.865
Handelsomkostninger	64	34
I alt kursgevinster og -tab	69.186	18.831
I alt nettoindtægter	80.413	21.091
3 Administrationsomkostninger	1.752	748
Resultat før skat	78.661	20.343
4 Skat	133	44
Årets nettoresultat	78.528	20.299
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	4.526	1.826
Overført fra sidste år	123	9
I alt formuebevægelser	4.649	1.835
Til disposition	83.177	22.134
Til rådighed for udlodning	16.412	5.017
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	16.212	4.894
Overført til næste år	200	123
Overført til formuen	66.765	17.117

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	221	537
Likvider	221	537
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	448.308	206.610
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.831	5.849
Kapitalandele	458.139	212.459
Andre aktiver		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.233	3.232
Andre aktiver	13.233	3.232
Aktiver	471.593	216.228
Passiver		
7 Medlemmernes formue	459.067	212.660
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.521	3.556
Skyldige omkostninger	5	12
Anden gæld	12.526	3.568
Passiver	471.593	216.228

INDEX OMX C20 Capped

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter			Udlodning overført fra sidste år	123	9
Renteudgifter optagne lån	-4	0	Renter og udbytter	11.231	2.260
Renteudgifter	-4	0	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-133	-44
I alt renter (netto)	-4	0	Kursgevinst til udlodning	2.417	1.714
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	4.984	2.142
Noterede aktier fra danske selskaber	10.751	2.105	I alt Indkomst	18.622	6.081
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	480	155	Administrationsomkostninger til modregning	-1.752	-748
Udbytte	11.231	2.260	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-458	-316
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-2.210	-1.064
Noterede aktier fra danske selskaber	69.269	18.981	I alt til rådighed for udlodning brutto	16.412	5.017
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-19	-116	I alt til rådighed for udlodning netto	16.412	5.017
Kapitalandele	69.250	18.865	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Handelsomkostninger			Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Bruttohandelsomkostninger	123	81	Sektorfordeling		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	59	47	Finans	17,99	21,90
Handelsomkostninger	64	34	Forbrugsgoder	8,65	6,51
I alt kursgevinster og -tab	69.186	18.831	Industri	26,56	26,62
3 Administrationsomkostninger			IT	0,00	2,35
Fast administrationshonorar	1.752	748	Konsumentvarer	5,53	5,33
Administrationsomkostninger - fælles	1.752	748	likvider m.m.	0,20	0,09
Administrationsomkostninger	1.752	748	Materialer	10,21	2,91
4 Skat			Sundhedspleje	28,45	30,40
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	133	44	Telekommunikation	2,39	3,89
Skat	133	44	Geografisk fordeling		
			Danmark	97,66	97,16
			likvider m.m.	0,20	0,09
			Skandinavien	2,14	2,75

INDEX OMX C20 Capped

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	132.270	212.660	59.819	82.720	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-4.894		-2.213	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-988		-685	
Emissioner i perioden	91.306	176.347	78.181	121.415	
Indløsninger i perioden	-1.500	-2.849	-5.730	-9.049	
Emissionstillæg		259		161	
Indløsningsfradrag		4		12	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-4.526		-1.826	
Overført til udlodning fra sidste år		-123		-9	
Overført til udlodning næste år		200		123	
Foreslået udlodning		16.212		4.894	
Overført fra resultatopgørelsen		66.765		17.117	
Medlemmernes formue (ultimo)	222.076	459.067	132.270	212.660	
	2015	2014	2013	2012¹⁾	
Årets afkast i %	30,95	19,12	33,52	3,57	
Benchmarkafkast i %	31,54	19,83	34,42	24,46	
Indre værdi pr. andel	206,72	160,78	138,28	103,57	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	78.528	20.299	15.747	692	
Årets udlodning pr. andel i kr.	7,30	3,70	3,70	0,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	222.076	132.270	59.819	26.989	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	459.067	212.660	82.720	27.952	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51		
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.752	748	293	44	
ÅOP	0,59	0,58	0,57	0,50	
Omsætningshastighed	0,01	-0,01	0,03	0,00	
Skattekurs	206,90	161,00	138,38	104,20	
Sharpe Ratio Benchmark	1,99				
Sharpe Ratio Afdeling	1,86				
Volatilitet Benchmark i %	12,57				
Volatilitet Afdeling i %	0,80				
¹⁾ Afdelingen er begyndt den 27. August 2012					
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		458.139	99,8	212.459	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		221	0,0	537	0,3
Andre aktiver / Anden gæld		707	0,2	-336	-0,2

■ INDEX Stabile Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	18.12.2006
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6005748
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen styres ud fra en indeksstrategi med mulighed for afvigelser fra markedsindeks for at optimere afkastet. Dette indebærer, at portefølje-sammensætningen foretages, så risikoprofilen afspejler det pågældende markedsindeks under hensyntagen til det foruddefinerede tracking error-niveau, og således at den korrigerede varighed ikke overstiger 3 år. Markedsindekset består af 20% statsobligationer (EFFAS 1-5), 30% konverterbare realkreditobligationer (Nykredit Lange Plus) og 50% inkonverterbare realkreditobligationer (Nordea CM3 Non-call).

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 0,17%, mens benchmark steg med 0,38%. Afdelingens afkast er – på trods af det lave renteniveau ved årets indgang – tilfredsstillende i både absolutte og relative termer og under niveauet for de forventninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2014. Afdelingen gav i andet halvår af 2015 et afkast på 0,66%, hvilket er på linje med de forventninger, der blev meldt ud i halvårsrapporten for 2015.

I 2015 var afkastet på danske stats- og realkreditobligationer drevet af et ekstraordinært samspil mellem pengepolitiske og realkreditspecifikke begivenheder, som sammen skulle vise sig at udgøre noget nær "den perfekte storm" for danske obligationer, herunder især de konverterbare realkreditobligationer. Den Europæiske Centralbank startede året ud med at lancere et opkøbsprogram for europæiske statsobligationer, hvorefter Nationalbanken, for at svække danske kroner, gennemførte både valutainterventioner og rentenedsættelser. Dette fik de danske renter til at styrtdykke.

På det danske realkreditmarked fik de faldende renter for alvor sat gang i både låneomlægninger og udstedelse af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer. For de gamle 30-årige konverterbare realkreditobligationer med kuponer på 4% og 5% betød konverteringsbølgen en massiv underperformance med negative gennemsnitsafkast i årets første måneder. Det skabte en dårlig stemning i markedet og har medført en reprising af hele segmentet, således at investorerne nu kræver højere risikopræmier for at påtage sig konverteringsrisiko fremadrettet. Konverteringsbølgen medførte også en rekordstor udstedelse af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer i første halvår af 2015, som i sig selv lagde yderligere pres på konverterbare realkreditobligationer af den simple årsag, at markedet skulle absorbere en stor mængde rente- og spændrisiko. I midten af april vendte stemningen på de globale rentemarkeder med kraftige rentestigninger i både Europa og USA, og eftersom der samtidig var kommet ro på hele "krone-situationen" igen, blev effekten på danske renter massiv. Der var ikke én enkelt faktor bag rentestigningerne, som mere var drevet af samspillet mellem svagt stigende vækst, stigende inflationsforventninger og det meget lave renteniveau. Kombinationen af rekordudstedelsen af lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer og stigende renter medførte, at investorbasen samlet set havde fået alt for meget risiko i deres porteføljer, og at realkreditobligationer derfor gik en hård tid i møde. I perioden fra midten af april til midten af juni gav konverterbare realkreditobligationer med en varighed på 5 år negative afkast på over 5%. Fra midten af juni og frem til årsskiftet faldt såvel danske som europæiske renter delvist tilbage igen. De faldende renter har været understøttende for de konverterbare realkreditobligationer i andet halvår af 2015, og hvis vi igen betragter segmentet med en varighed på 5 år, så har det i perioden givet et positivt afkast på over 3% og dermed genvundet en del af det tabte.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på disse obligationer kan afvige fra danske obligationer, ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet. Denne mulighed har dog ikke været udnyttet siden frasalget af beholdningen af finske statsobligationer i 2014.

Forventninger

Vi forventer, at danske renter vil stige marginalt over hele rentekurven i 2016, hvor den korte ende vil være drevet af en eller to renteforhøjelser fra Nationalbankens side, mens den lange ende vil være drevet af bedringen i europæisk vækst samt afsmittende effekter fra den amerikanske centralbanks renteforhøjelser. Når det er sagt, så forventer vi samtidig, at danske realkreditobligationer vil performe godt i forhold til statsobligationer, dels fordi de nuværende merrenter på realkreditobligationer er meget attraktive, og dels fordi vi forventer, at vi i 2016 får et mere stabilt rentemiljø, hvor investorerne igen vil "jagte merrenter". Vi forventer, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 0,5% i 2016. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

INDEX Stabile Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	15.338	11.075
Renteudgifter	-106	0
I alt renter og udbytter	15.232	11.075
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-12.984	-3.238
Valutakonti	-1	-11
Handelsomkostninger	3	0
I alt kursgevinster og -tab	-12.988	-3.249
I alt nettoindtægter	2.244	7.826
3 Administrationsomkostninger	1.595	1.034
Resultat før skat	649	6.792
Årets nettoresultat	649	6.792
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.715	1.277
Overført fra sidste år	271	0
I alt formuebevægelser	1.986	1.277
Til disposition	2.635	8.069
Til rådighed for udlodning	8.346	9.002
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	8.034	8.731
Overført til næste år	312	271
Overført til formuen	-5.711	-933

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	23.297	6.152
Likvider	23.297	6.152
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	776.627	510.028
Obligationer	776.627	510.028
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.128	6.290
Andre tilgodehavender	11	11
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	7.715
Andre aktiver	8.139	14.016
Aktiver	808.063	530.196
Passiver		
6 Medlemmernes formue	808.059	520.032
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	10.161
Skyldige omkostninger	4	3
Anden gæld	4	10.164
Passiver	808.063	530.196

INDEX Stabile Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	6	12	Udlodning overført fra sidste år	271	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	15.332	10.980	Renter og udbytter	15.338	12.116
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	83	Kursgevinst til udlodning	-7.383	-3.067
Renteindtægter	15.338	11.075	Udlodningsregulering af indkomst	2.169	1.334
Renteudgifter			I alt Indkomst	10.395	10.383
Renteudgifter optagne lån	-106	0	Administrationsomkostninger til modregning	-1.595	-1.324
Renteudgifter	-106	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-454	-57
I alt renter (netto)	15.232	11.075	I alt administrationsomkostninger	-2.049	-1.381
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	8.346	9.002
Noterede obligationer fra danske udstedere	-12.984	-3.505	I alt til rådighed for udlodning netto	8.346	9.002
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	267	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Obligationer	-12.984	-3.238	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Valutakonti	-1	-11	Segmentfordeling		
Handelsomkostninger			Inkonv. obl.	68,71	67,29
Bruttohandelsomkostninger	3	0	Konv. obl.	12,92	15,29
Handelsomkostninger	3	0	likvider m.m.	3,89	1,92
I alt kursgevinster og -tab	-12.988	-3.249	stater	14,48	15,50
3 Administrationsomkostninger			Geografisk fordeling		
Fast administrationshonorar	1.595	1.034	Danmark	96,11	98,08
Administrationsomkostninger - fælles	1.595	1.034	likvider m.m.	3,89	1,92
Administrationsomkostninger	1.595	1.034			

INDEX Stabile Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	363.772	520.032	7.380	10.299
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	27.062	38.317
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-8.731		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.154		0
Emissioner i perioden	219.097	309.566	332.830	469.456
Indløsninger i perioden	-8.999	-12.618	-3.500	-5.000
Emissionstillæg		302		163
Indløsningsfradrag		13		5
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-1.715		-1.277
Overført til udlodning fra sidste år		-271		0
Overført til udlodning næste år		312		271
Foreslået udlodning		8.034		8.731
Overført fra resultatopgørelsen		-5.711		-933
Medlemmernes formue (ultimo)	573.870	808.059	363.772	520.032
	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i %	0,17	2,45	-0,12	5,21
Benchmarkafkast i %	0,38	2,75	-0,92	5,46
Indre værdi pr. andel	140,81	142,96	139,55	139,70
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	649	6.792	-40.086	100.920
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,40	2,40	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	573.870	363.772	7.380	1393.164
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	808.059	520.032	10.299	1.946.265
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,25	0,25	0,07	0,07
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.595	1.034	1.007	1.384
ÅOP	0,29	0,29	0,07	0,07
Omsætningshastighed	0,24	1,43	0,15	0,35
Skattekurs	140,78	143,10	139,52	139,43
Sharpe Ratio Benchmark	0,95			
Sharpe Ratio Afdeling	1,08			
Volatilitet Benchmark i %	3,09			
Volatilitet Afdeling i %	2,81			
		2015		2014
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		776.627	96,1	510.028
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		23.297	2,9	6.152
Andre aktiver / Anden gæld		8.135	1,0	3.852
				Andel

■ INDEX USA Growth

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029827
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske vækstaktier i selskaber, som indgår i MSCI USA Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 14,91 %, mens benchmark steg med 16,31 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er lidt for høj i forhold til det forventede.

Stigningen i den amerikanske dollar over for danske kroner udgjorde det meste af afkastet. Den meget stærke dollar svækker konkurrenceevnen i specielt fremstillingsindustrien, hvilket både har og vil påvirke væksten i USA negativt.

Afkastet blev grundlagt i første halvår, bl.a. som følge af den kraftigt stigende dollar. I tredje kvartal vendte stemningen dog, og volatiliteten kom tilbage i markedet, i takt med at negative kinesiske aktiemarkeder smittede af på udviklingen, da investorerne bekymrede sig for Kinas overgang til en ny vækstmodel og normaliseringen af den amerikanske pengepolitik, som man frygtede kunne ødelægge det igangværende økonomiske opsving i USA. I fjerde kvartal genvandt aktierne lidt af det tabte, men fornyet svaghed i råvarepriserne samt frygt for svækket konkurrenceevne som følge af den stærke dollar gjorde, at året endte omkring samme niveau som midt på året.

Det er indtil videre fortsat vækst-aktierne, der trækker læsset i USA, men rentestigning og lavere vækst kan vende rundt på dette mønster.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI USA. Mere præcist de 50 % aktier som bedst kan karakteriseres som vækst-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI USA. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX USA Value, hvorved denne risiko neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2016. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI USA, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

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

INDEX USA Growth

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	3	2
Renteudgifter	-7	-8
Udbytter	8.516	8.740
I alt renter og udbytter	8.512	8.734
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	103.067	169.258
Valutakonti	-308	488
Handelsomkostninger	105	134
I alt kursgevinster og -tab	102.654	169.612
I alt nettoindtægter	111.166	178.346
3 Administrationsomkostninger	3.413	3.486
Resultat før skat	107.753	174.860
4 Skat	1.292	1.230
Årets nettoresultat	106.461	173.630
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-13.882	19.827
Overført fra sidste år	119	-114.643
I alt formuebevægelser	-13.763	-94.816
Til disposition	92.698	78.814
Til rådighed for udlodning	121.196	39.174
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	121.016	39.055
Overført til næste år	180	119
Overført til formuen	-28.498	39.640

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	308	1.159
Likvider	308	1.159
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	584.147	656.413
Kapitalandele	584.147	656.413
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	472	529
Andre tilgodehavender	11	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	300	5.369
Aktuelle skatteaktiver	1	4
Andre aktiver	784	5.902
Aktiver	585.239	663.474
Passiver		
7 Medlemmernes formue	585.209	658.618
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	30	4.837
Skyldige omkostninger	0	19
Anden gæld	30	4.856
Passiver	585.239	663.474

INDEX USA Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	2	2	Udlodning overført fra sidste år	119	-114.643
Øvrige renteindtægter	1	0	Renter og udbytter	8.520	8.738
Renteindtægter	3	2	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.292	-1.230
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	131.144	129.968
Renteudgifter optagne lån	-7	-8	Udlodningsregulering af indkomst	-14.380	19.106
Renteudgifter	-7	-8	I alt Indkomst	124.111	41.939
I alt renter (netto)	-4	-6	Administrationsomkostninger til modregning	-3.413	-3.486
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	498	721
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.516	8.740	I alt administrationsomkostninger	-2.915	-2.765
Udbytte	8.516	8.740	I alt til rådighed for udlodning brutto	121.196	39.174
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	121.196	39.174
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	103.067	169.258	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Kapitalandele	103.067	169.258	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Valutakonti	-308	488	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	1,81	5,66
Bruttohandelsomkostninger	131	187	Finans	9,60	7,23
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	26	53	Forbrugsgoder	22,81	20,61
Handelsomkostninger	105	134	Industri	10,43	13,98
I alt kursgevinster og -tab	102.654	169.612	IT	26,92	27,67
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	8,42	5,93
Fast administrationshonorar	3.413	3.486	likvider m.m.	0,18	0,33
Administrationsomkostninger - fælles	3.413	3.486	Materialer	2,43	2,44
Administrationsomkostninger	3.413	3.486	Sundhedspleje	16,91	15,78
4 Skat			Telekommunikation	0,48	0,37
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.292	1.230	Geografisk fordeling		
Skat	1.292	1.230	Fjernøsten ex. Japan	0,59	0,93
			likvider m.m.	0,18	0,33
			Nordamerika	97,31	95,72
			Nordeuropa	0,19	0,37
			Storbritannien	1,72	2,64

INDEX USA Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	507.206	658.618	744.919	743.814	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-39.055		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.733		0	
Emissioner i perioden	51.305	70.520	46.650	55.155	
Indløsninger i perioden	-145.486	-210.078	-284.363	-314.521	
Emissionstillæg		120		80	
Indløsningsfradrag		356		460	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		13.882		-19.827	
Overført til udlodning fra sidste år		-119		114.643	
Overført til udlodning næste år		180		119	
Foreslået udlodning		121.016		39.055	
Overført fra resultatopgørelsen		-28.498		39.640	
Medlemmernes formue (ultimo)	413.025	585.209	507.206	658.618	
	2015	2014	2013	2012	
Årets afkast i %	14,91	30,05	26,85	14,55	
Benchmarkafkast i %	16,31	29,52	26,55	15,37	
Indre værdi pr. andel	141,69	129,85	99,85	78,71	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	106.461	173.630	175.325	51.217	
Årets udlodning pr. andel i kr.	29,30	7,70	0,00	0,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	413.025	507.206	744.919	826.689	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	585.209	658.618	743.814	650.717	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51	0,51	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.413	3.486	3.906	2.476	
ÅOP	0,59	0,58	0,55	0,58	
Omsætningshastighed	0,14	0,10	0,07	0,15	
Skattekurs	143,20	130,90	99,60	77,55	
Sharpe Ratio Benchmark	1,40				
Sharpe Ratio Afdeling	1,36				
Volatilitet Benchmark i %	11,67				
Volatilitet Afdeling i %	11,73				
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		584.147	99,8	656.413	99,7
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		308	0,1	1.159	0,2
Andre aktiver / Anden gæld		754	0,1	1.046	0,2

■ INDEX USA Small Cap

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029835
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske small cap-aktier i selskaber, som indgår i MSCI USA Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 6,77 %, mens benchmark steg med 7,05 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Stigningen i den amerikanske dollar over for danske kroner udgjorde hele afkastet. Den meget stærke dollar svækker konkurrenceevnen i specielt fremstillingsindustrien, hvilket både har og vil påvirke væksten i USA negativt.

Afkastet blev grundlagt i første halvår, bl.a. som følge af den kraftigt stigende dollar. I tredje kvartal vendte stemningen dog, og volatiliteten kom tilbage i markedet, i takt med at negative kinesiske aktiemarkeder smittede af på udviklingen, da investorerne bekymrede sig for Kinas overgang til en ny vækstmodel og normaliseringen af den amerikanske pengepolitik, som man frygtede kunne ødelægge det igangværende økonomiske opsving i USA. I fjerde kvartal genvandt aktierne lidt af det tabte, men fornyet svaghed i råvarepriserne samt frygt for svækket konkurrenceevne som følge af den stærke dollar gjorde, at året endte omkring samme niveau som midt på året.

Det er indtil videre fortsat vækst-aktierne, der trækker læsset i USA, men rentestigning og lavere vækst kan vende rundt på dette mønster.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 % mindste aktier i USA målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 % med lavest markedsværdi. Denne type aktier er markant mere risikofyldte end aktier med større markedsværdi, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI USA. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid og også et højere afkast/risiko forhold.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI USA. Ønsker man en eksponering mod USA, men ikke denne risiko, anbefales det at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX USA Growth og INDEX USA Value.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2016. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI USA, da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark, på trods af at afdelingens benchmark består af omkring 2.000 aktier.

INDEX USA Small Cap

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	2	1
Renteudgifter	-3	0
Udbytter	2.681	2.197
I alt renter og udbytter	2.680	2.198
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	11.633	28.573
Valutakonti	44	7
Handelsomkostninger	61	50
I alt kursgevinster og -tab	11.616	28.530
3 Administrationsomkostninger	926	738
Resultat før skat	13.370	29.990
4 Skat	728	465
Årets nettoresultat	12.642	29.525
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	446	-575
Overført fra sidste år	49	-3.388
I alt formuebevægelser	495	-3.963
Til disposition	13.137	25.562
Til rådighed for udlodning	25.961	16.222
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	25.903	16.173
Overført til næste år	58	49
Overført til formuen	-12.824	9.340

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	309	451
Likvider	309	451
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	176.738	164.162
Kapitalandele	176.738	164.162
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	238	214
Andre tilgodehavender	3	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	869
Andre aktiver	241	1.083
Aktiver	177.288	165.696
Passiver		
7 Medlemmernes formue	177.288	164.825
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	4
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	867
Anden gæld	0	871
Passiver	177.288	165.696

INDEX USA Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	1	0	Udlodning overført fra sidste år	49	-3.388
Øvrige renteindtægter	1	1	Renter og udbytter	2.682	2.197
Renteindtægter	2	1	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-728	-465
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	24.438	19.191
Renteudgifter optagne lån	-3	0	Udlodningsregulering af indkomst	464	-597
Renteudgifter	-3	0	I alt Indkomst	26.905	16.938
I alt renter (netto)	-1	1	Administrationsomkostninger til modregning	-926	-738
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-18	22
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.681	2.197	I alt administrationsomkostninger	-944	-716
Udbytte	2.681	2.197	I alt til rådighed for udlodning brutto	25.961	16.222
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	25.961	16.222
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.633	28.573	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Kapitalandele	11.633	28.573	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Valutakonti	44	7	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	3,25	3,06
Bruttohandelsomkostninger	71	71	Finans	26,31	21,93
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	10	21	Forbrugsgoder	13,80	17,25
Handelsomkostninger	61	50	Forsyning	4,30	3,34
I alt kursgevinster og -tab	11.616	28.530	Industri	13,83	15,76
3 Administrationsomkostninger			IT	16,50	15,65
Fast administrationshonorar	926	738	Konsumentvarer	3,11	3,08
Administrationsomkostninger - fælles	926	738	likvider m.m.	0,30	0,40
Administrationsomkostninger	926	738	Materialer	5,23	7,28
4 Skat			Sundhedspleje	13,38	12,25
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	728	465	Geografisk fordeling		
Skat	728	465	likvider m.m.	0,30	0,40
			Nordamerika	97,87	98,06
			Storbritannien	1,12	0,75
			Sydamerika	0,71	0,78

INDEX USA Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	112.315	164.825	143.595	172.636	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-16.173		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.454		0	
Emissioner i perioden	17.533	26.923	15.500	19.826	
Indløsninger i perioden	-6.500	-9.526	-46.780	-57.289	
Emissionstillæg		38		34	
Indløsningsfradrag		13		93	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-446		575	
Overført til udlodning fra sidste år		-49		3.388	
Overført til udlodning næste år		58		49	
Foreslået udlodning		25.903		16.173	
Overført fra resultatopgørelsen		-12.824		9.340	
Medlemmernes formue (ultimo)	123.348	177.288	112.315	164.825	
	2015	2014	2013	2012	
Årets afkast i %	6,77	22,07	32,17	13,86	
Benchmarkafkast i %	7,05	21,70	31,68	16,16	
Indre værdi pr. andel	143,73	146,75	120,22	94,04	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	12.642	29.525	30.169	5.479	
Årets udlodning pr. andel i kr.	21,00	14,40	0,00	3,50	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	123.348	112.315	143.595	65.437	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	177.288	164.825	172.636	61.534	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51	0,51	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	926	738	625	251	
ÅOP	0,59	0,60	0,59	0,68	
Omsætningshastighed	0,23	0,18	0,11	0,18	
Skattekurs	145,50	147,60	119,90	91,96	
Sharpe Ratio Benchmark	0,98				
Sharpe Ratio Afdeling	0,89				
Volatilitet Benchmark i %	13,64				
Volatilitet Afdeling i %	13,75				
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		176.738	99,7	164.162	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		309	0,2	451	0,3
Andre aktiver / Anden gæld		241	0,1	212	0,1

■ INDEX USA Value

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029843
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske value aktier i selskaber, som indgår i MSCI USA Value indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav i 2015 et afkast på 8,43 %, mens benchmark steg med 8,49 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Stigningen i den amerikanske dollar over for danske kroner udgjorde hele afkastet. Den meget stærke dollar svækker konkurrenceevnen i specielt fremstillingsindustrien, hvilket både har og vil påvirke væksten i USA negativt.

Afkastet blev grundlagt i første halvår, bl.a. som følge af den kraftigt stigende dollar. I tredje kvartal vendte stemningen dog, og volatiliteten kom tilbage i markedet, i takt med at negative kinesiske aktiemarkeder smittede af på udviklingen, da investorerne bekymrede sig for Kinas overgang til en ny vækstmodel og normaliseringen af den amerikanske pengepolitik, som man frygtede kunne ødelægge det igangværende økonomiske opsving i USA. I fjerde kvartal genvandt aktierne lidt af det tabte, men fornyet svaghed i råvarepriserne samt frygt for svækket konkurrenceevne som følge af den stærke dollar gjorde, at året endte omkring samme niveau som midt på året.

Det er indtil videre fortsat vækst-aktierne, der trækker læsset i USA, men rentestigning og lavere vækst kan vende rundt på dette mønster.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI USA. Mere præcist de 50 % aktier, som bedst kan karakteriseres som value aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI USA. Ønsker man ikke denne risiko anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX USA Growth, hvorved denne risiko neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2016. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI USA, da value historisk har gjort det bedre end growth.

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

INDEX USA Value

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	1	2
Renteudgifter	-5	-3
Udbytter	14.652	12.003
I alt renter og udbytter	14.648	12.002
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	37.162	94.308
Valutakonti	124	217
Handelsomkostninger	64	87
I alt kursgevinster og -tab	37.222	94.438
3 Administrationsomkostninger	2.458	2.158
Resultat før skat	49.412	104.282
4 Skat	2.100	1.796
Årets nettoresultat	47.312	102.486
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-6.868	2.227
Overført fra sidste år	298	-31.380
I alt formuebevægelser	-6.570	-29.153
Til disposition	40.742	73.333
Til rådighed for udlodning	66.809	10.858
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	66.660	10.560
Overført til næste år	149	298
Overført til formuen	-26.067	62.475

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.	2014 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	850	1.111
Likvider	850	1.111
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	384.659	498.503
Kapitalandele	384.659	498.503
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	604	792
Andre tilgodehavender	3	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.815
Aktuelle skatteaktiver	6	2
Andre aktiver	613	2.609
Aktiver	386.122	502.223
Passiver		
7 Medlemmernes formue	386.122	500.256
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	19
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.948
Anden gæld	0	1.967
Passiver	386.122	502.223

INDEX USA Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015	2014	Note	2015	2014
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	1	2	Udlodning overført fra sidste år	298	-31.380
Renteindtægter	1	2	Renter og udbytter	14.650	12.003
Renteudgifter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-2.100	-1.796
Renteudgifter optagne lån	-5	-3	Kursgevinst til udlodning	63.288	31.962
Renteudgifter	-5	-3	Udlodningsregulering af indkomst	-7.405	2.241
I alt renter (netto)	-4	-1	I alt Indkomst	68.731	13.030
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-2.458	-2.158
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.652	12.003	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	537	-14
Udbytte	14.652	12.003	I alt administrationsomkostninger	-1.921	-2.172
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	66.809	10.858
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	37.162	94.308	I alt til rådighed for udlodning netto	66.809	10.858
Kapitalandele	37.162	94.308	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Valutakonti	124	217	Fordelinger (i pct.)	2015	2014
Handelsomkostninger			Sektorfordeling		
Bruttohandelsomkostninger	107	121	Energi	11,59	11,78
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	43	34	Finans	22,29	24,05
Handelsomkostninger	64	87	Forbrugsgoder	4,77	5,49
I alt kursgevinster og -tab	37.222	94.438	Forsyning	5,62	3,45
3 Administrationsomkostninger			Industri	8,67	9,26
Fast administrationshonorar	2.458	2.158	IT	15,21	15,59
Administrationsomkostninger - fælles	2.458	2.158	Konsumentvarer	10,99	11,11
Administrationsomkostninger	2.458	2.158	likvider m.m.	0,38	0,35
4 Skat			Materialer	2,73	3,39
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	2.100	1.796	Sundhedspleje	13,51	11,39
Skat	2.100	1.796	Telekommunikation	4,23	4,14
			Geografisk fordeling		
			likvider m.m.	0,38	0,35
			Nordamerika	94,99	97,02
			Nordeuropa	1,55	1,50
			Storbritannien	3,07	1,13

INDEX USA Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2014 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	527.979	500.256	514.124	383.169	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-10.560		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		274		0	
Emissioner i perioden	56.418	55.733	130.080	112.694	
Indløsninger i perioden	-201.291	-207.236	-116.225	-98.479	
Emissionstillæg		74		206	
Indløsningsfradrag		269		180	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		6.868		-2.227	
Overført til udlodning fra sidste år		-298		31.380	
Overført til udlodning næste år		149		298	
Foreslået udlodning		66.660		10.560	
Overført fra resultatopgørelsen		-26.067		62.475	
Medlemmernes formue (ultimo)	383.106	386.122	527.979	500.256	
	2015	2014	2013	2012	
Årets afkast i %	8,43	27,13	25,24	12,29	
Benchmarkafkast i %	8,49	26,57	25,53	12,64	
Indre værdi pr. andel	100,79	94,75	74,53	60,61	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	47.312	102.486	79.264	35.564	
Årets udlodning pr. andel i kr.	17,40	2,00	0,00	1,25	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	383.106	527.979	514.124	506.414	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	386.122	500.256	383.169	306.950	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,51	0,51	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.458	2.158	2.007	1.584	
ÅOP	0,57	0,59	0,56	0,58	
Omsætningshastighed	0,05	0,13	0,12	0,14	
Skattekurs	101,60	95,41	74,50	60,00	
Sharpe Ratio Benchmark	1,28				
Sharpe Ratio Afdeling	1,22				
Volatilitet Benchmark i %	10,66				
Volatilitet Afdeling i %	10,78				
		2015		2014	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		384.659	99,6	498.503	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		850	0,2	1.111	0,2
Andre aktiver / Anden gæld		613	0,2	642	0,1

■ Mix Høj Risiko

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062334
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsforeningsafdelinger i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, high yield-erhvervsobligationer, investment grade-erhvervsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være høj. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsforeningsafdelinger, som hver især følger specifikke strategier og samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til erhvervsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens benchmark sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav siden sin lancering den 1. juni 2015 et afkast på -6,13 %, mens benchmark faldt med 5,61 %. 65% af afdelingen er investeret i en meget bredt diversificeret aktieallokering. I det MSCI World (EUR) faldt 6,28 % siden afdelingens start, er afdelingen også blevet ramt af aktiemarkedets svage udvikling. Dette skyldes primært en beskedent overvægt til emerging market-aktier samt svag udvikling for europæiske value-aktier, som afdelingen også har en lille overvægt til. 5,5 % af afdelingen er investeret i high yield-obligationer. Benchmark faldt 7,03 % siden afdelingens start, men afdelingens investeringer i denne kategori faldt 10,35 %. Dette skyldes en relativt stor eksponering til energirelaterede erhvervsobligationer, som generelt har været presset i det seneste halve år. 20 % af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Varigheden for denne eksponering er beskedent (cirka 4,9), men da renterne generelt faldt i anden halvdel af året, lykkedes det at skabe et positivt afkast fra denne eksponering. Afdelingens afkast fra eksponeringen til stats- og realkreditobligationer var også i tre ud af de fire strategier højere end deres respektive benchmarks. 2,5 % af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer. Pga. risikoaversion over for emerging markets-obligationer og en lille overvægt til afrikanske lande med energieksponeering gav afdelingen et afkast på denne eksponering på -3,01 % siden start, mens benchmark gav -2,58 %. 6 % af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer som fra afdelingens start gav -1,91 %. Benchmark tabte i samme periode 1,73 %. Underperformance skyldes primært, at en del af renterisikoen er afdækket, og at renterne i perioden er faldet. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til benchmark, men lever ikke op til halvårets forventninger.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede diversificering til både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. I det aktieeksponeringen er den mest risikable og den største 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. Selvom obligationseksponerings varighed (rentefølsomhed) er stor, er den samlede eksponering til obligationer som aktivklasse beskedent, så selv større rentestigninger vil have begrænset effekt på fremtidige afkast i afdelingen.

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 7 % om året. Porteføljens næststørste eksponering er 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 renterne vil stige 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. De samme betragtninger kan gøres om eksponeringen til high yield-obligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, og det samme gør sig gældende for eksponeringen til investment grade erhvervsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på 3-6 % om året de kommende år.

Mix Høj Risiko

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse (27.05.2015 - 31.12.2015)

Note	2015 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte	
Renteudgifter	-1
I alt renter og udbytter	-1
2 Kursgevinster og -tab	
Kapitalandele	-1.878
I alt kursgevinster og -tab	-1.878
I alt nettoindtægter	-1.879
3 Administrationsomkostninger	156
Resultat før skat	-2.035
Årets nettoresultat	-2.035
4 Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-111
I alt formuebevægelser	-111
Til rådighed for udlodning	-15
Overført til næste år	-15

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.
Aktiver	
Likvide midler	
Indestående i depotselskab	650
Likvider	650
5 Kapitalandele	
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	66.469
Kapitalandele	66.469
Andre aktiver	
Andre tilgodehavender	8
Andre aktiver	8
Aktiver	67.127
Passiver	
6 Medlemmernes formue	67.127
Passiver	67.127

Mix Høj Risiko

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015 i 1.000 kr.	Note	2015 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		4 Til rådighed for udlodning	
Renteudgifter		Kursgevinst til udlodning	-7
Renteudgifter optagne lån	-1	Udlodningsregulering af indkomst	-8
Renteudgifter	-1	I alt Indkomst	-15
I alt renter (netto)	-1	Administrationsomkostninger til modregning	-156
2 Kursgevinster og -tab		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-103
Noterede aktier fra danske selskaber	-1.878	I alt administrationsomkostninger	-259
Kapitalandele	-1.878	I alt til rådighed for udlodning brutto	-274
I alt kursgevinster og -tab	-1.878	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratækkes	259
3 Administrationsomkostninger		I alt til rådighed for udlodning netto	-15
Fast administrationshonorar	156	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg	
Administrationsomkostninger - fælles	156	Fordelinger (i pct.)	2015
Administrationsomkostninger	156	Sektorfordeling	
		Aktier - Index Enhanced	7,19
		Aktier - Index Passive	41,64
		Aktier - Value Active Global	8,51
		Aktier - Value Active Regional	7,82
		Kreditobligationer - Emerging Market Sovereigns	2,50
		Kreditobligationer - Value High Yield	5,47
		Kreditobligationer - Value Investment Grade	5,98
		likvider m.m.	0,98
		Obligationer - Long Term	17,42
		Obligationer - Medium Term	2,49
		Geografisk fordeling	
		Danmark	99,02
		likvider m.m.	0,98

Mix Høj Risiko

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue		
Emissioner i perioden	71.510	68.653
Emissionstillæg		509
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		111
Overført til udlodning næste år		-15
Overført fra resultatopgørelsen		-2.131
Medlemmernes formue (ultimo)	71.510	67.127
	2015¹⁾	
Årets afkast i %	-6,13	
Benchmarkafkast i %	-5,61	
Indre værdi pr. andel	93,87	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-2.035	
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	71.510	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	67.127	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,56	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	156	
ÅOP	2,48	
Omsætningshastighed	-0,01	
Skattekurs	95,15	
Sharpe Ratio Benchmark	1,08	
Volatilitet Benchmark i %	7,66	
		2015
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	66.469	99,0
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	650	1,0
Andre aktiver / Anden gæld	8	0,0
Fordeling på børsnoterede finansielle instrumenter		Andel
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger i %		65,8
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger i %		34,2
Total		100,0

¹⁾Afdelingen er begyndt den 27. Maj 2015

■ Mix Lav Risiko

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062318
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsforeningsafdelinger i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, high yield-erhvervsobligationer, investment grade-erhvervsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være moderat. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsforeningsafdelinger, som hver især følger specifikke strategier, og samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til erhvervsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens benchmark sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav siden sin lancering den 1. juni 2015 et afkast på -3,05 %, mens afdelingens benchmark faldt med 2,69 %. 25 % af afdelingen er investeret i en meget bredt diversificeret aktieallokering. Idet MSCI World (EUR) faldt 6,28 % siden afdelingens start, er afdelingen også blevet ramt af markedets svage udvikling. Dette skyldes primært en beskedent overvægt til emerging markets-aktier samt svag udvikling for europæiske value-aktier, som afdelingen har en lille overvægt til. 6 % af afdelingen er investeret i high yield-obligationer. Benchmark faldt 7,03 % siden afdelingens start, men afdelingens investeringer i denne kategori faldt 10,35 %. Dette skyldes en relativt stor eksponering til energirelaterede erhvervsobligationer, som generelt har været presset i det seneste halve år. 56 % af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Varigheden for denne eksponering er beskedent (cirka 3,4), men da renterne generelt faldt i anden halvdel af året, lykkedes det at skabe et positivt afkast fra denne eksponering. Afdelingens afkast fra stats- og realkreditobligationer var også i tre ud af de fire strategier højere end deres respektive benchmarks. 5 % af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer. Som følge af risikoaversion over for emerging markets-obligationer og en lille overvægt til afrikanske lande med energieksponering fik afdelingen et negativt afkast på denne eksponering på -3,01 % siden start, mens benchmark gav -2,58 %. 6 % af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer som fra afdelingens start gav et afkast på -1,91 %. Benchmark tabte i samme periode 1,73 %. Underperformance i forhold til benchmark skyldes primært, at en del af renterisikoen er afdækket i afdelingen, og at renterne i perioden er faldet. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til benchmark, men lever ikke op til forventninger ved halvåret.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede diversificering til 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.

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, arbejdsmarkedene normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende meget 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-erhvervsobligationer vil i højere grad kunne bidrage fremadrettet, idet kreditspænd er udvidet til attraktive niveauer, selvom specielt defaults fra det anstrengte energisegment kan belaste afkastet. Afkastet fra eksponeringen til investment grade-erhvervsobligationer er også blevet mere attraktivt efter faldet i investment grade-markedet i den første måned af 2016. 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 2-5 % om året de kommende år.

Mix Lav Risiko

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse (27.05.2015 - 31.12.2015)

Note	2015 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte	
Renteudgifter	-10
I alt renter og udbytter	-10
2 Kursgevinster og -tab	
Kapitalandele	-2.076
I alt kursgevinster og -tab	-2.076
I alt nettoindtægter	-2.086
3 Administrationsomkostninger	577
Resultat før skat	-2.663
Årets nettoresultat	-2.663
4 Formuebevægelser	
Til rådighed for udlodning	0
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0
Overført til næste år	0

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.
Aktiver	
Likvide midler	
Indestående i depotselskab	7.931
Likvider	7.931
5 Kapitalandele	
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	387.409
Kapitalandele	387.409
Andre aktiver	
Aktiver	395.340
Passiver	
6 Medlemmernes formue	395.260
Anden gæld	
Skyldige omkostninger	80
Anden gæld	80
Passiver	395.340

Mix Lav Risiko

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015 i 1.000 kr.	Note	2015 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		4 Til rådighed for udlodning	
Renteudgifter		Administrationsomkostninger til modregning	-577
Renteudgifter optagne lån	-10	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-564
Renteudgifter	-10	I alt administrationsomkostninger	-1.141
I alt renter (netto)	-10	I alt til rådighed for udlodning brutto	-1.141
2 Kursgevinster og -tab		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	1.141
Noterede aktier fra danske selskaber	-2.076	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg	
Kapitalandele	-2.076	Fordelinger (i pct.)	2015
I alt kursgevinster og -tab	-2.076	Sektorfordeling	
3 Administrationsomkostninger		Aktier - Index Enhanced	2,77
Fast administrationshonorar	577	Aktier - Index Passive	16,08
Administrationsomkostninger - fælles	577	Aktier - Value Active Global	3,28
Administrationsomkostninger	577	Aktier - Value Active Regional	2,99
		Kreditobligationer - Emerging Market Sovereigns	5,01
		Kreditobligationer - Value High Yield	5,98
		Kreditobligationer - Value Investment Grade	6,00
		likvider m.m.	1,99
		Obligationer - Long Term	3,49
		Obligationer - Medium Term	34,94
		Obligationer - Short Term	17,48
		Geografisk fordeling	
		Danmark	98,01
		likvider m.m.	1,99

Mix Lav Risiko

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue		
Emissioner i perioden	407.680	397.261
Emissionstillæg		662
Overført fra resultatopgørelsen		-2.663
Medlemmernes formue (ultimo)	407.680	395.260

2015¹⁾

Årets afkast i %	-3,05
Benchmarkafkast i %	-2,69
Indre værdi pr. andel	96,95
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-2.663
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	407.680
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	395.260
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,41
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	577
ÅOP	1,73
Omsætningshastighed	-0,03
Skattekurs	97,70
Sharpe Ratio Benchmark	1,16
Volatilitet Benchmark i %	3,57

¹⁾Afdelingen er begyndt den 27. Maj 2015

2015

Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	387.409	98,0
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	7.931	2,0
Andre aktiver / Anden gæld	-80	0,0

Fordeling på børsnoterede finansielle instrumenter	Andel
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger i %	25,6
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger i %	74,4
Total	100,0

■ Mix Mellem Risiko

Beretning for regnskabsåret 2015

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062326
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsforeningsafdelinger i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, high yield-erhvervsobligationer, investment grade-erhvervsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være middel. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsforeningsafdelinger, som hver især følger specifikke strategier og samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til erhvervsobligationer også søges etableret via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens benchmark sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag.

Udvikling i 2015

Afdelingen gav siden sin lancering den 1. juni 2015 et afkast på -4,53 %, mens benchmark faldt med 4,10 %. 45% af afdelingen er investeret i en meget bredt diversificeret aktieallokering. I det MSCI World (EUR) faldt 6,28 % siden afdelingens start, er afdelingen også blevet ramt af aktiemarkedets svage udvikling. Dette skyldes primært en beskedent overvægt til emerging markets-aktier samt den svage udvikling for europæiske value-aktier, som afdelingen også har en lille overvægt til. 5,75 % af afdelingen er investeret i high yield-erhvervsobligationer. Benchmark faldt 7,03 % siden afdelingens start, men afdelingens investeringer i denne kategori faldt 10,35 %. Dette skyldes en relativt stor eksponering til energirelaterede erhvervsobligationer, som generelt har været presset i det seneste halve år. 38 % af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Varigheden for denne eksponering er beskedent (cirka 4,0), men da renterne generelt faldt i anden halvdel af året, lykkedes det at skabe et positivt afkast fra denne eksponering. Afdelingens afkast fra eksponeringen til stats- og realkreditobligationer var også i tre ud af de fire strategier, som er implementeret for segmentet, højere end deres respektive benchmarks. 3,75 % af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer. Som følge af risikoaversion over for emerging markets-obligationer og en lille overvægt til afrikanske lande med energieksponeering opnåede afdelingen et negativt afkast på denne eksponering på 3,01 % siden start, mens benchmark gav et afkast på -2,58 %. 6 % af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer som fra afdelingens gav et negativt afkast på 1,91 %. Benchmark tabte i samme periode 1,73 %. Den lille underperformance i forhold til benchmark skyldes primært, at en del af renterisikoen er afdækket i afdelingen, og at renterne i perioden er faldet. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til benchmark, men lever ikke op til forventninger ved halvåret.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede diversificering til både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. I det 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. Givet obligationseksponeringens varighed (rentefølsomhed) vil større rentestigninger kunne have større indflydelse på det fremtidige afkast i afdelingen.

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 7 % 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, arbejdsmarkedene 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. De samme betragtninger kan gøres om eksponeringen til high yield-erhvervsobligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, og det samme gør sig gældende for eksponeringen til investment grade erhvervsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på 3-6 % om året de kommende år.

Mix Mellem Risiko

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Resultatopgørelse (27.05.2015 - 31.12.2015)

Note	2015 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte	
Renteudgifter	-6
I alt renter og udbytter	-6
2 Kursgevinster og -tab	
Kapitalandele	-2.477
Handelsomkostninger	12
I alt kursgevinster og -tab	-2.489
I alt nettoindtægter	-2.495
3 Administrationsomkostninger	498
Resultat før skat	-2.993
Årets nettoresultat	-2.993
4 Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-496
I alt formuebevægelser	-496
Til rådighed for udlodning	-1
Overført til næste år	-1

Balance

Note	2015 i 1.000 kr.
Aktiver	
Likvide midler	
Indestående i depotselskab	3.801
Likvider	3.801
5 Kapitalandele	
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	253.098
Kapitalandele	253.098
Andre aktiver	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.822
Andre aktiver	4.822
Aktiver	261.721
Passiver	
6 Medlemmernes formue	256.950
Anden gæld	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.675
Skyldige omkostninger	96
Anden gæld	4.771
Passiver	261.721

Mix Mellem Risiko

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

Noter

Note	2015 i 1.000 kr.	Note	2015 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		4 Til rådighed for udlodning	
Renteudgifter		Udlodningsregulering af indkomst	-1
Renteudgifter optagne lån	-6	I alt Indkomst	-1
Renteudgifter	-6	Administrationsomkostninger til modregning	-498
I alt renter (netto)	-6	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-495
2 Kursgevinster og -tab		I alt administrationsomkostninger	-993
Noterede aktier fra danske selskaber	-2.477	I alt til rådighed for udlodning brutto	-994
Kapitalandele	-2.477	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	993
Handelsomkostninger		I alt til rådighed for udlodning netto	-1
Bruttohandelsomkostninger	599	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2015 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	587	Fordelinger (i pct.)	2015
Handelsomkostninger	12	Sektorfordeling	
I alt kursgevinster og -tab	-2.489	Aktier - Index Enhanced	4,95
3 Administrationsomkostninger		Aktier - Index Passive	28,73
Fast administrationshonorar	498	Aktier - Value Active Global	5,84
Administrationsomkostninger - fælles	498	Aktier - Value Active Regional	5,40
Administrationsomkostninger	498	Kreditobligationer - Emerging Market Sovereigns	3,76
		Kreditobligationer - Value High Yield	5,74
		Kreditobligationer - Value Investment Grade	6,01
		likvider m.m.	1,50
		Obligationer - Long Term	10,02
		Obligationer - Medium Term	14,03
		Obligationer - Short Term	14,03
		Geografisk fordeling	
		Danmark	98,50
		likvider m.m.	1,50

Mix Mellem Risiko

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2015

	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue		
Emissioner i perioden	269.149	259.320
Emissionstillæg		623
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		496
Overført til udlodning næste år		-1
Overført fra resultatopgørelsen		-3.488
Medlemmernes formue (ultimo)	269.149	256.950
	2015¹⁾	
Årets afkast i %	-4,53	
Benchmarkafkast i %	-4,10	
Indre værdi pr. andel	95,47	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-2.993	
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	269.149	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	256.950	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,54	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	498	
ÅOP	2,23	
Omsætningshastighed	-0,02	
Skattekurs	96,50	
Sharpe Ratio Benchmark	1,11	
Volatilitet Benchmark i %	5,55	
		2015
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	253.098	98,5
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	3.801	1,5
Andre aktiver / Anden gæld	51	0,0
Fordeling på børsnoterede finansielle instrumenter		Andel
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger i %		45,6
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger i %		54,4
Total		100,0

Fællesnoter

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotbank opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftaler om markedsføring og formidling

Foreningen har indgået aftale med en kreds af pengeinstitutter i Danmark om, at pengeinstitutterne til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningens afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne, når ejerne ønsker det. Pengeinstitutterne fastlægger selv deres markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser.

Aftale med VP Investor Services A/S

Foreningen har indgået aftale med VP Investor Services A/S (VP) om, at VP fører foreningens ejerbog, hvori navnenotering af afdelingernes investeringsbeviser foretages. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at VP forestår foreningens generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Sparinvest S.A. om, at selskabet via sin danske filial, ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg, varetager den daglige ledelse af foreningen, herunder investeringsforvaltning, administration og markedsføring, i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., foreningens vedtægter og øvrige anvisninger fra foreningens bestyrelser.

Investeringsforeningen Sparinvest ejer 10,5 % af Sparinvest Holdings SE, som er moderselskab for Sparinvest S.A. og selskabets danske filial, ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg. Foreningen har truffet beslutning om at nedbringe sin ejerandel af Sparinvest Holdings SE til 0% i løbet af de kommende år

Aftale om market making

Foreningens administrationsselskab og filialen heraf har med Lyske Bank A/S indgået aftale om, at Lyske Bank A/S fungerer som market maker i bl.a. Nasdaq Copenhagen A/S' handelssystemer løbende – med forbehold for særlige situationer – og stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Aftalen om market making kan af alle parter opsiges med tre måneders varsel. Dog kan administrationsselskabet og filialen opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i den administrerede forenings interesse.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2014. Dog er der tilføjet ekstra information om investeringsbeviser som følge af de nye MIX-afdelinger, der er oprettet i 2015.

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. Endvidere indgår nettovederlag fra værdipapirudlån.

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. Ændringen i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

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 investeringsforvaltnings-selskab. Omkostningerne fordeles efter den gennemsnitlige formue i afdelingerne.

Skat

Foreningens afdelinger er ikke skattepligtige.

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

Udlodning og formuebevægelser

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. For afledte finansielle instrumenter indgår indtægten efter et lagerprincip. Herefter fratrækkes administrationsomkostninger i det omfang, at de kan i henhold til lovgivningen.

Udover 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 procent af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste 0,1 procent. 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, den 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 kurs 100. Unoterede værdipapirer måles efter almindelige anerkendte værdiansættelsesteknikker. Obligationer og kapitalandele indgår og udtages på handelsdagen. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele. Udlånte obligationer indgår i balancen under obligationer.

Investeringsbeviser

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

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter optages første gang i balancen til dagsværdi og værdiansættes efterfølgende til dagsværdi. Positiv netto markedsværdi af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver og negativ netto markedsværdi under passiver. Gevinst eller tab på afledte finansielle instrumenter opgøres efter lagerprincippet.

Andre aktiver

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

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af nettoværdien af provenuet fra salg og køb af aktiver samt fra indløsninger og emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Tilgodehavende beløb fra salg og emission føres under aktiver mens skyldige beløb fra køb og indløsninger føres under passiver.

Medlemmernes formue

Medlemmernes formue er specificeret i en note.

Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før, beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

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

Emissioner og indløsninger i året er værdien af hhv. nyttegning af andele og tilbagesalg af andele. Emissionstillæg og indløsningsfradrag i den forbindelse skal dække 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.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med retningslinjer fra Finanstilsynet og InvesteringsFondsBranchen.

Årets afkast i %

Det årlige afkast i % på grundlag af den indre værdi. Udbetalt udbytte er forudsat geninvesteret, jf. InvesteringsFondsBranchens anbefaling.

Benchmarkafkast i %

Det årlige afkast i % for det Benchmark som afdelingen kan sammenlignes med, jf. foreningens prospekt.

Indre værdi

Beregnes som medlemmernes 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 på foreningens generalforsamling.

Cirkulerende kapital i 1.000 kroner

Afdelingens cirkulerende (nominelle) kapital ultimo året.

Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue

Beregnes som administrationsomkostninger divideret med medlemmernes 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 % (ÅOP)

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

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres ud fra handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Skattekurs

Denne er den højeste værdi af seneste lukkekurs på fondsbørsen og den seneste offentliggjorte indre værdi i året.

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).

Volatiliteten

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. Standardafvigelsen kan fortolkes som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast af porteføljen. Ved en lav standardafvigelse vil afkastet i hver målt periode ligge tæt på det gennemsnitlige afkast og omvendt ved en høj standardafvigelse.

Tracking Error

Tracking error er et mål for, hvor meget en afdelings afkast afviger i forhold til sit benchmark. Tallet målet kun for afdelinger, der har tilknyttet et benchmark, og som har eksisteret i mindst 3 år.

Active Share

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

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.	Året honorar i alt i 1.000 kr.	Årets samlede honorar i % af formue
2015	727	75	802	0,002
2014	794	285	1.079	0,003

Årets honorar til bestyrelsen (i 1.000 kr.)

	2015	2014
Sparinvest total	1.356	1.375
Sparinvest formand	400	400
Sparinvest næstformand	275	275
Sparinvest bestyrelsesmedlem	175	175

Kursværdien af udlånte værdipapirer og sikkerheder pr. 31. december 2015 samt indtjening for 2015

Afdeling	Mio. kr. Udlån pr. 31. december 2015 i 1.000 kr.	Sikkerhed i form af obligationer i 1.000 kr.	Indtjening for 2015 i 1.000 kr.
Cumulus Value	40.722	42.342	239
Danske Aktier	22.247	23.452	316
Momentum Aktier	5.711	5.959	243
Momentum Aktier Akk.	2.676	2.765	54
Value Aktier	445.691	464.422	2.931
Value Emerging Markets	3.959	4.175	29
Value Europa	69.090	72.778	209
Value Europa Small Cap	104.131	109.656	445
Value USA	10.402	10.613	65
INDEX C20 Capped	8.866	9.323	43
INDEX Dow Jones Sustainability World	3.872	3.991	52
INDEX Emerging Markets	4.268	4.466	43
INDEX Europa Growth	6.542	6.880	29
INDEX Europa Small Cap	33.429	35.276	157
INDEX Europa Value	7.127	7.500	81
INDEX Globale Aktier Min. Risiko	22.674	23.608	213
INDEX Japan Growth	257	271	23
INDEX Japan Small Cap	2.107	2.217	7
INDEX Japan Value	157	165	14
INDEX USA Growth	14.184	14.770	5
INDEX USA Small Cap	12837	13.094	15
INDEX USA Value	6.409	6.538	3

Skattemæssig behandling af udbytte

Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel	Kapital- indkomst	Aktie- indkomst	Skattefrit
Aktiebaserede afdelinger				
Cumulus Value	18,50	0,000	18,50	0,000
Danske Aktier	6740	0,000	6740	0,000
Momentum Aktier	26,00	0,000	26,00	0,000
Value Aktier	23,80	0,000	23,80	0,000
Value Emerging Markets	0,00	0,000	0,00	0,000
Value Europa	0,00	0,000	0,00	0,000
Value Europa Small Cap	11,30	0,000	11,30	0,000
Value USA	2740	0,000	2740	0,000
Obligationsbaserede afdelinger				
Bolig	3,30	3,300	0,00	0,000
Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer	0,00	0,000	0,00	0,000
High Yield Value Bonds Udb.	0,00	0,000	0,00	0,000
Indeksobligationer	0,00	0,000	0,00	0,000
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries	0,00	0,000	0,00	0,000
Korte Obligationer	1,60	1,600	0,00	0,000
Lange Obligationer	5,10	4,845	0,00	0,255
Mellemlange Obligationer	3,30	3,138	0,00	0,162
Nye Obligationermarkeder	0,00	0,000	0,00	0,000
Nye Obligationermarkeder Lokalvaluta	0,00	0,000	0,00	0,000
Value Bonds 2016 Udb.	0,00	0,000	0,00	0,000
Value Bonds 2017 Udb.	0,00	0,000	0,00	0,000
Value Bonds 2018 Udb.	0,00	0,000	0,00	0,000

Skattemæssig behandling af udbytte

Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel	Kapital- indkomst	Aktie- indkomst	Skattefrit
Indeksbaserede afdelinger				
INDEX Dow Jones Sustainability World	3,70	0,00	3,70	0,000
INDEX Emerging Markets	1,50	0,00	1,50	0,000
INDEX Europa Growth	0,00	0,00	0,00	0,000
INDEX Europa Small Cap	0,00	0,00	0,00	0,000
INDEX Europa Value	0,00	0,00	0,00	0,000
INDEX Globale Aktier Min. Risiko	11,60	0,00	11,60	0,000
INDEX Japan Growth	0,00	0,00	0,00	0,000
INDEX Japan Small Cap	0,00	0,00	0,00	0,000
INDEX Japan Value	0,00	0,00	0,00	0,000
INDEX OMX C20 Capped	7,30	0,00	7,30	0,000
INDEX Stabile Obligationer	1,40	1,40	0,00	0,000
INDEX USA Growth	29,30	0,00	29,30	0,000
INDEX USA Small Cap	21,00	0,00	21,00	0,000
INDEX USA Value	17,40	0,00	17,40	0,000
Blandede afdelinger				
Mix Høj Risiko	0,00	0,00	0,00	0,00
Mix Lav Risiko	0,00	0,00	0,00	0,00
Mix Mellem Risiko	0,00	0,00	0,00	0,00

