



ProCapture

# *Årsrapport 2015*

Investeringsforeningen ProCapture

---

## LÆSEVEJLEDNING

Investeringsforeningen ProCapture består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenterer vi afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, vi har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, jf. afsnittet »Investeringsmarkederne i 2015« samt de generelle risici og foreningens risikostyring, jf. afsnittet »Risici samt risikostyring«, i 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.

## Indholdsfortegnelse

### Læsevejledning

#### Foreningens ledelsesberetning

- 4 Investeringsforeningen ProCapture i 2015
- 7 Afkast
- 10 Investeringsmarkederne i 2015  
Evaluering af forventningerne til 2015
- 16 Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016
- 20 Udsagn om forventninger
- 21 Politik for samfundsansvar
- 22 Risici samt risikostyring
- 28 Omkostninger
- 29 Fund governance
- 29 Bestyrelse og direktion
- 30 Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige hverv

### Påtegninger

- 32 Ledelsespåtegning
- 33 Den uafhængige revisors erklæringer
- 34 Afdelingernes ledelsesberetninger og årsregnskaber

### Fælles noter

- 138 Anvendt regnskabspraksis
- 143 Foreningens væsentligste aftaler
- 145 Revisionshonorarer
- 145 Direktionshonorarer mv.
- 145 Finanskalender 2016
- 145 Valutakoder
- 146 Kreditvurderingsbureauernes rating-skala
- 147 Sådan læser du afdelingernes regnskaber

#### Investeringsforeningen

##### ProCapture

CVR-nr. 36 54 06 72

Parallelvej 17

2800 Kgs. Lyngby

##### Direktion

Danske Invest Management A/S:

Adm. direktør Morten Rasten

Vicedirektør Finn Kjærgård

Afdelingsdirektør Lone Mortensen

#### Bestyrelse

Advokat Jørn Ankær Thomsen, formand

Direktør Agnete Raaschou-Nielsen, næstformand

Direktør Lars Fournais

Advokat Bo Hølse

Direktør Birgitte Brinch Madsen

Direktør Walther V. Paulsen

Direktør Jens Peter Toft

#### Revision

Ernst & Young P/S

CVR-nr. 30 70 02 28

#### Depotbank

Danske Bank

#### Generalforsamling

Ordinær generalforsamling holdes den 20. april 2016 i Falconer Center, Frederiksberg.

#### Layout

Lotte Skov Christiansen

BEYER DESIGN

## Oversigt over afdelinger og tilhørende andelsklasser

- 35 Europe Index Fund – Accumulating KL
- 38 • Europe Index Fund, klass SEK W
- 41 • Europe Index Fund, klasse NOK W
- 44 • Europe Index Fund, osuuslaji EUR W
- 47 • Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W
- 50 Global AC Index Fund – Accumulating KL
- 53 • Global AC Index Fund – Akkumulerende DKK W
- 56 • Global AC Index Fund, osuuslaji, Euro W
- 59 • Global AC Index Fund, klasse NOK W Fund
- 62 • Global AC Index Fund, klass SEK W Fund
- 65 Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL
- 68 • Global Emerging Market Index Fund, klass SEK W
- 71 • Global Emerging Market Index Fund, klasse NOK W
- 74 • Global Emerging Market Index Fund, osuuslaji EUR W
- 77 • Global Emerging Market Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W
- 80 Japan Index Fund – Accumulating KL
- 83 • Japan Index Fund, klass SEK W
- 86 • Japan Index Fund, klasse NOK W
- 89 • Japan Index Fund, osuuslaji EUR W
- 92 • Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKKW
- 95 Norway Index Fund – Accumulating KL
- 98 • Norway Index Fund, klasse NOK W
- 101 Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL
- 104 • Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, klass SEK W
- 107 • Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W
- 110 • Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W
- 113 Sweden Index Fund – Accumulation KL
- 116 • Sweden Index Fund, klass SEK W
- 119 USA Index Fund – Accumulating KL
- 122 • USA Index Fund, klass SEK W
- 125 • USA Index Fund, klasse NOK W
- 128 • USA Index Fund, osuuslaji EUR W
- 131 • USA Index Fund, osuuslaji EUR W h
- 134 • USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

# Investeringsforeningen ProCapture 2015

Investeringsforeningen ProCapture består udelukkende af passivt styrede afdelinger og andelsklasser, der investerer i aktier fra et bredt udvalg af geografiske områder.

Ønsker man som investor at investere i aktivt styrede afdelinger og andelsklasser, findes der et bredt udvalg af sådanne i foreningens to søsterforeninger: Investeringsforeningen Danske Invest og Investeringsforeningen Danske Invest Select.

Hvis man ønsker at investere i afdelingerne og andelsklasserne under Investeringsforeningen ProCapture, skal man have en aftale med Danske Bank.

## Nye afdelinger og andelsklasser

I 2015 introducerede vi foreningen med en række afdelinger og andelsklasser.

Andelsklasserne udbydes i forskellige valutaer og er målrettet handel på specifikke geografiske markeder.

Andelsklasserne, som udbydes i svenske kroner, er målrettet det svenske marked, andelsklasserne udstedt i euro er især rettet mod Finland, andelsklasser, som udbydes i norske kroner, er målrettet det norske marked, mens andelsklasser udbudt i danske kroner er målrettet det danske marked. For at gøre det tydeligt, hvilken valuta en andelsklasse udbydes i, fremgår valutaen af navnet på den pågældende klasse.

Bogstavet "h" angiver, at andelsklassens investeringer som udgangspunkt er valutaafdækkede (hedged) i forhold til den valuta, andelsklassen er udstedt i.

Den 15. april 2015 introducerede vi afdelingen Europe Index Fund – Accumulating KL, der investerer i aktier fra selskaber, som handles på børser i Europa, er hjemmehørende eller har deres hovedaktivitet i Europa.

Den 15. april 2015 introducerede vi afdelingen Japan Index Fund – Accumulating KL. Afdelingen investerer i aktier fra selskaber, der er børsnoteret, er hjemmehørende eller har deres hovedaktivitet i Japan.

Den 23. april 2015 blev afdelingen Sweden Index Fund – Accumulating KL introduceret. Afdelingen investerer i aktier fra selskaber, som er børsnoteret, er hjemmehørende eller har deres hovedaktivitet i Sverige.

Den 23. april 2015 blev afdelingen Norway Index Fund – Accumulating KL introduceret. Afdelingen investerer i aktier fra selskaber, som er børsnoteret, er hjemmehørende eller har deres hovedaktivitet i Norge.

Den 28. april 2015 blev afdelingen Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL introduceret. Afdelingen investerer i aktier fra selskaber, som er børsnoteret, er hjemmehørende eller har deres hovedaktivitet i Canada og

## Andelsklasser

Andelsklasser tager udgangspunkt i en given afdelings værdipapirportefølje, men varierer på visse nærmere angivne områder. Det giver f.eks. mulighed for at sælge en afdelings andelsklasser på forskellige geografiske markeder, således at de tager udgangspunkt i samme værdipapirportefølje, men hvor der sker tilpasning af andre forhold til de lokale ønsker som eksempelvis udstedelsesvaluta.

Pacific-områder, der tæller New Zealand, Australien, Hongkong og Singapore.

Den 28. april 2015 blev afdelingen USA Index Fund – Accumulating KL introduceret. Afdelingen investerer i aktier fra selskaber, der er børsnoteret, er hjemmehørende eller har deres hovedaktivitet i USA.

Den 26. august 2015 blev afdelingen Global AC Index Fund – Accumulating KL introduceret. Afdelingen investerer i globale aktier.

Den 26. august 2015 blev afdelingen Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL introduceret. Afdelingen investerer i aktier fra selskaber, der er børsnoteret, er hjemmehørende eller har deres hovedaktivitet i de nye markeder.

NY AFDELING	NY ANDELSKLASSE	DATO FOR INTRODUKTION
Europe Index Fund – Accumulating KL	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W</li> <li>• Europe Index Fund, klass SEK W</li> <li>• Europe Index Fund, klasse NOK W</li> <li>• Europe Index Fund, osuuslaji EUR W</li> </ul>	15. april 2015
Global AC Index Fund – Accumulating KL	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Global AC Index Fund – Akkumulerende DKK W</li> <li>• Global AC Index Fund, osuuslaji, Euro W</li> <li>• Global AC Index Fund, klasse NOK W Fund</li> <li>• Global AC Index Fund, klass SEK W Fund</li> </ul>	26. august 2015
Japan Index Fund – Accumulating KL	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W</li> <li>• Japan Index Fund, klass SEK W</li> <li>• Japan Index Fund, osuuslaji EUR W</li> <li>• Japan Index Fund, klasse NOK W</li> </ul>	15. april 2015 26. august 2015
Norway Index Fund – Accumulating KL	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Norway Index Fund, klasse NOK W</li> </ul>	23. april
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund, klass SEK W</li> <li>• Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W</li> <li>• Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W</li> </ul>	28. april
Sweden Index Fund – Accumulation KL	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sweden Index Fund, klass SEK W</li> </ul>	23. april
USA Index Fund – Accumulating KL	<ul style="list-style-type: none"> <li>• USA Index Fund, klass SEK W</li> <li>• USA Index Fund, klasse NOK W</li> <li>• USA Index Fund, osuuslaji EUR W</li> <li>• USA Index Fund, osuuslaji EUR W h</li> <li>• USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W</li> </ul>	28. april

Læs mere om afdelingerne og andelsklasserne under beretningen for hver enkelt afdeling bagest i denne rapport.

### Videnressourcer

Foreningen bliver administreret af Danske Invest Management A/S. En række af administrationselskabets opgaver bliver udført af Danske Capital, der er en division af Danske Bank. Dette gælder blandt andet for porteføljerådgivning samt opgaver inden for produktudvikling, kommunikation, markedsføring, salgssupport og regnskab. Administrationselskabet samarbejder desuden direkte og indirekte med en række forskellige distributører og porteføljeformidlere. Det endelige ansvar for opgaver, som udføres af samarbejdspartnere, ligger hos Danske Invest Management A/S.

### Formueudvikling og salg af investeringsbeviser

Formuen i Investeringsforeningen ProCapture var ultimo 2015 2,9 mia. kroner, og nettosalget af investeringsbeviser var på 3,0 mia. kroner.

Investeringsforeningen ProCapture er en del af Danske Invest-gruppen, der samlet ultimo 2015 forvaltede en formue på 441,5 mia. kroner. Danske Invest-gruppen er defineret som de foreninger, der har den samme bestyrelse som Investeringsforeningen Danske Invest.

### Vurdering af afdelingernes resultater

Indeksbaserede afdelinger vurderes kun i forhold til benchmark, idet investeringerne alene er sammensat med henblik på at følge udviklingen i det valgte benchmark.

# Afkast

## AFKAST 2015

AFDELING/ANDELSKLASSE	AFKAST I PCT.	BENCHMARKAFKAST I PCT.
<b>Europe Index Fund – Accumulating KL</b>		
• Europe Index Fund, klass SEK W	-12,58	-12,56
• Europe Index Fund, klasse NOK W	2,09	1,98
• Europe Index Fund, osuuslaji EUR W	-10,83	-10,44
• Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	-10,95	-10,52
<b>Global AC Index Fund – Accumulating KL</b>		
• Global AC Index Fund, klass SEK W Fund	2,88	3,12
• Global AC Index Fund, klasse NOK W Fund	9,39	12,64
• Global AC Index Fund, osuuslaji, Euro W	8,18	10,49
• Global AC Index Fund – Akkumulerende DKK W	8,17	10,47
<b>Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL</b>		
• Global Emerging Market Index Fund, klass SEK W	-0,11	1,16
• Global Emerging Market Index Fund, klasse NOK W	6,24	8,57
• Global Emerging Market Index Fund, osuuslaji EUR W	5,20	6,50
• Global Emerging Market Index Fund – Akk., klasse DKK W	5,05	6,48
<b>Japan Index Fund – Accumulating KL</b>		
• Japan Index Fund, klass SEK W	-7,77	-7,47
• Japan Index Fund, klasse NOK W	14,31	15,67
• Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	-5,96	-5,55
• Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKKW	-6,03	-5,62
<b>Norway Index Fund – Accumulating KL</b>		
• Norway Index Fund, klasse NOK W	-4,15	-3,12
<b>Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL</b>		
• Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund, klass SEK W	-21,60	-22,53
• Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	-19,69	-20,09
• Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund – Akk. klasse DKK W	-19,68	-20,06
<b>Sweden Index Fund – Accumulation KL</b>		
• Sweden Index Fund, klass SEK W	-10,96	-10,90
<b>USA Index Fund – Accumulating KL</b>		
• USA Index Fund, klass SEK W	-3,93	-4,50
• USA Index Fund, klasse NOK W	12,45	11,82
• USA Index Fund, osuuslaji EUR W	-1,57	-2,33
• USA Index Fund, osuuslaji EUR W h	-2,37	-3,41
• USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	-1,56	-2,30

Skemaet viser andelsklassernes afkast siden introduktionen i 2015 i pct. Andelsklassernes afkast er breregnet, efter at omkostningerne er trukket fra.

Afdelingernes investeringsområde og benchmark fremgår af årsregnskaberne. Benchmarkudvikling viser det markedsindeks, som afdelingens afkast sammenlignes med. Udviklingen i benchmark er beregnet uden omkostninger.

## AFKAST FREM TIL 14. MARTS 2016

AFDELING/ANDELSKLASSE	AFKAST I PCT.
<b>Europe Index Fund – Accumulating KL</b>	
• Europe Index Fund, klass SEK W	-4,11
• Europe Index Fund, klasse NOK W	-7,68
• Europe Index Fund, osuuslaji EUR W	-5,74
• Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	-5,74
<b>Global AC Index Fund – Accumulating KL</b>	
• Global AC Index Fund, klass SEK W Fund	-2,51
• Global AC Index Fund, klasse NOK W Fund	-6,15
• Global AC Index Fund, osuuslaji, EUR W	-4,12
• Global AC Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	-4,18
<b>Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL</b>	
• Global Emerging Market Index Fund, klass SEK W	0,12
• Global Emerging Market Index Fund, klasse NOK W	-3,61
• Global Emerging Market Index Fund, osuuslaji EUR W	-1,55
• Global Emerging Market Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	-1,59
<b>Japan Index Fund – Accumulating KL</b>	
• Japan Index Fund, klass SEK W	-7,98
• Japan Index Fund, klasse NOK W	-11,41
• Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	-9,50
• Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKKW	-9,54
<b>Norway Index Fund – Accumulating KL</b>	
• Norway Index Fund, klasse NOK W	-4,64
<b>Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL</b>	
• Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund, klass SEK W	2,89
• Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	1,19
• Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	1,14
<b>Sweden Index Fund – Accumulation KL</b>	
• Sweden Index Fund, klass SEK W	-2,75
<b>USA Index Fund – Accumulating KL</b>	
• USA Index Fund, klass SEK W	-2,00
• USA Index Fund, klasse NOK W	-5,66
• USA Index Fund, osuuslaji EUR W	-3,63
• USA Index Fund, osuuslaji EUR W h	-1,11
• USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	-3,68

Skemaet viser afdelingernes afkast i pct. fra den 31. december 2015 frem til den 14. marts 2016. Opgjort på baggrund af kurser pr. 11. marts 2016.





# Investeringsmarkederne 2015

Investeringsmarkederne i 2015 er en generel gennemgang af årets udvikling på de finansielle markeder. Derfor kan beskrivelsen af nogle investeringsområder virke mindre relevant i forhold til investeringsområder omfattet af nærværende årsrapport. Beskrivelsen er medtaget for at give et overblik over de finansielle markeders udvikling i 2015

## Verdensøkonomien: USA og euroland trækker global vækst – de nye markeder halter

Skruer vi tiden bare fem år tilbage, kan overskriften være svær at forestille sig. Dengang var USA og Europa kun lige kommet ud af krisen, mens de nye markeder anført af Kina stormede frem, og blev af mange anset som fremtidens økonomiske vækstvindere. Men her fem år senere er historien en helt anden. 2015 vil blive husket som året, hvor euroland lagde den økonomiske krise bag sig, mens USA fortsatte ind i sit syvende år med økonomisk vækst, hvorfor det nuværende opsving med hastige skridt nærmer sig det længste i historien. Det markerede den amerikanske centralbank (Fed) i december med den første renteforhøjelse siden 2006, mens Den Europæiske Centralbank (ECB) lempede pengepo-

litikken yderligere for at støtte det stadig skrøbelige opsving. 2015 vil også blive husket for de negative overraskelser i de nye markeder. Blandt de store nye markeder leverede Indien som det eneste land positive nyheder med relativ høj vækst, mens Kina syntes at tabe fart nærmest hver dag, ligesom der i Brasilien og Rusland var betydelig recession.

Ved årets begyndelse var forventningerne til USA høje. De blev dog hurtigt gjort til skamme, idet det voldsomme fald i olieprisen ramte energisektoren hårdt. Selvom den økonomiske vækst tiltog lidt igen henover sommer, blev den overordnede økonomiske vækst for året ikke prangende. Det dækker dog over et USA, der kører i to gear. Fremstillingssektoren blev ramt af en række negative stød i form af olieprisfaldet, den stærke dollar og svagheden i de nye markeder. Derimod holdt det sunde banksystem hånden under resten af økonomien, herunder især boligmarkedet, samtidigt med, at billig energi gav forbrugerne flere penge mellem hænderne. Resultatet blev lavere arbejdsløshed, en vækst i beskæftigelsen, der kun var lidt lavere end rekordåret 2014, samt indledende tegn på stigende lønninger. Alt sammen godt nok til at Fed i december 2015 besluttede sig for, at tiden var inde til at hæve renten med 0,25 pct. Dette samt den markante styrkelse af dollaren blev dermed også symbolerne på, at USA som den første af de store økonomier endegyldigt lagde finanskrisen bag sig.

## Det globale obligationsmarked i 2015

Obligationer	Renteniveau i %, ultimo		Afkast i %	
	2014	2015	Lokalvaluta	Danske kr.
Danmark	0,85	0,92	-	-0,21
USA	2,17	2,27	0,87	12,61
Japan	0,33	0,27	1,25	12,66
Tyskland	0,54	0,63	0,38	0,6
Sverige	0,93	1,00	-0,21	3,44
Storbritannien	1,76	1,96	1,15	6,74
Hele verden				8,72
Eurozonen				1,93
Emerging markets				0,24
Erhvervsobl. Inv.grade*				-1,11
Erhvervsobl. Spec.grade*				-4,33

Renteniveauerne er for 10-årige statsobligationer. Afkastene er beregnet på baggrund af statsobligationsindeks fra J. P. Morgan med en restløbetid på over 1 år. \*) Særlige indeks.

For euroland var 2015 en anden, men ligeledes positiv historie. Trods stor politisk tumult omkring Grækenlands økonomiske og politiske fremtid, leverede euroland flot beskæftigelsesvækst og faldende arbejdsløshed. Drivkræfterne var et stærkere banksystem, hvor udlånsvæksten langt om længe kom tilbage, samt en svækket valuta, lavere oliepris og de tidligere lempelser fra ECB. Ikke desto mindre var inflationen mærkbart lavere, end ECB havde forventet og med mørke skyer i horisonten, herunder svag vækst i de nye markeder og geopolitisk usikkerhed, måtte ECB igen til tegnebrættet. Således overraskede ECB mange, da de i oktober annoncerede, at nye tiltag var på vej allerede i december. Da dagen for decembermødet oprandt, var forventningerne dog skyhøje, og det viste sig umuligt for ECB at indfri dem. Ikke desto mindre leverede ECB en kraftig lempelse af pengepolitikken, og væksten i euroland sluttede året omkring 2 pct.

Fra de nye markeder ville skuffelserne derimod nærmest ingen ende tage. Kina lagde ud med en markant svækkelse af den økonomiske vækst i første kvartal 2015 pga. recession i byggesektoren. Den var dels drevet af det store overskud af nybyggeri og dels af, at centralregeringen satte hårdt mod hårdt over for de lokale regeringer, der har været primær årsag til den årelange periode med overdreven gældsvækst. Da det stod klart, at byggesektoren var faldet markant, og finans- og kreditpolitikken var strammet en tand for meget, blev der lempet moderat, herunder over for adgangen til boliglån. Den økonomiske vækst stabiliserede sig, men knap nok var roen faldet på, inden den kinesiske centralbank i august lod valutaen falde over for USD. Det igangsatte fornyede spekulationer om, at Kina var på afgrundens rand, men igen stabiliserede økonomien sig. For året som helhed var den økonomiske vækst sandsynligvis lidt over 6 pct., men det gamle Kina i form af byggeri, tung industri og billige eks-

### Valutamarkederne i 2015

Valuta	Ændring i %	Kurs
Engelsk pund	5,53	1012,54
Euro	0,22	746,27
Japansk yen	11,26	5,71
Norsk krone	-5,44	77,61
Svensk krone	3,66	81,49
US dollar	11,64	686,98

*Skemaet viser valutaudviklingen over for danske kroner i 2015 samt kursen ultimo året.*

portvarer har store udfordringer, mens det nye Kina i form af service, it og sundhedssektoren boomer.

Værre stod det til i lande som Brasilien og Rusland. Som følge af svag kinesisk efterspørgsel og fortsat udbudsvækst faldt råvarepriserne og især olieprisen på globalt plan endnu mere i 2015. Alene lavere oliepriser var dårligt nyt for Rusland, der samtidigt havde store udfordringer med politiske sanktioner og høje renter. Oveni kæmpede Brasilien tillige med politisk handlingslammelse, alt imens den økonomiske situation blev forværret. Valutaen nærmest kollapsede med et fald på over 40 pct. over for USD. Selvom udvalgte lande som Indien kom bedre igennem 2015, kæmpede de fleste lande i de nye markeder med den svære blanding af lavere råvarepriser og højere renter i USA. Ved afslutningen af 2015 er der således få gode historier at melde om fra de nye markeder.

Dermed markerede 2015 sig som året, hvor fremgangen var mest mærkbar i USA og Europa, mens de nye markeder kæmpede med at tilpasse sig til en ny verden efter et langva-

## Kreditspænd

Renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer, f.eks. tyske og amerikanske, udstedt i samme valuta og med samme løbetid.



### Verdens aktiemarkeder i 2015

Aktier	Lokalvaluta	Danske kr.
Danmark	30,83	30,83
Storbritannien	-2,21	3,19
Japan	9,93	22,32
Sverige	2,29	6,03
Tyskland	9,29	9,53
USA	0,69	12,40
Hele verden		9,00
Europa		8,46
Norden		13,87
Fjernøsten ex japan		1,40
Emerging Markets		-5,02
Latinamerika		-23,01
Østeuropa		6,40

Kilde: Morgan Stanley og OMX

rigt boom drevet af stærk efterspørgsel fra Kina, lave globale renter og rekordhøje råvarepriser. Global økonomi under ét leverede derfor endnu et år med pæn vækst, men med store regionale forskelle.

#### Obligationer: Centralbanker i fokus

Når man ser tilbage på 2015, har det for verden som helhed været et år med meget store monetære og geopolitiske begivenheder. Betragter man derimod renteutviklingen i de udviklede landes økonomier, har det været et af de mere kedelige år. Den amerikanske 10-årige rente holdt sig inden for intervallet 1,6 pct. til 2,5 pct. og endte i 2,27 pct. Dette interval er forholdsvis lille i forhold til, hvor meget den amerikanske rente plejer at svinge. På den anden side satte Fed renten op for første gang i næsten 10 år, hvilket signalerede et stort skifte i forhold til den amerikanske pengepolitik, selvom den faktiske rentebevægelse kun var på 0,25 pct. Hvis man betragter hele den amerikanske rentekurve, har forholdet mellem lange renter og korte renter også kun svinget forholdsvis lidt. Eksempelvis endte spændet mellem den 10-årige rente og den 2-årige rente på 1.22 pct., hvilket kun er omkring 0,25 pct. lavere end, hvor 2015 startede.

Selvom ECB hele to gange i 2015 lempede pengepolitikken i euroland, så har renteusvingene også været forholdsvis

små. Den 10-årige tyske rente, som startede på 0,54 pct., endte i 0,63 pct. I forhold til renten i USA, har euroland dog oplevet lidt større udsving i løbet af året, hvor den 10-årige tyske rente var nede i 0,05 pct. i april, efter at ECB havde startet deres opkøbsprogram af europæiske stats- og real-kreditobligationer. Et par måneder senere var selvsamme rente steget til 1,05 pct. Den fortsat dalende likviditet på rentemarkederne, som blandt andet er sket på grund af den tiltagende, strengere regulering af finanssektoren, har en del af ansvaret for de større udsving i Europa end i USA. Selvom renterne inden for selve euroland har haft nogle store udsving som eksempelvis under Grækenland-krisen i juni, har de været markant mindre end de tidligere år. Rentespændet mellem den italienske 10-årige rente og den tyske 10-årige rente endte i 0,96 pct., hvilket er med til at understrege den meget store politiske vilje, der er bag Euro-projektet.

Danske obligationer blev i begyndelsen af året ramt af valutauro, hvilket medførte rentefald og høje indfrielses af realkreditobligationer. Sidst på foråret begyndte renterne at stige, hvilket betød, at danske realkreditobligationer blev ramt af stigende varigheder og højere rentespænd i forhold til statsobligationer. Danske realkreditobligationer havde det således svært i 2015, og afkastet på danske realkreditobligationer var generelt lavere end afkastet på tilsvarende statsobligationer.

Globale indeksobligationer led i 2015 under det massive fald i råvarepriserne. Specielt olien som startede året omkring 70 USD pr. tønde og endte i 37 USD pr. tønde, gav meget hårde slag til indeksobligationerne, men også den stadig hastigere globalisering har medført, at inflationen i den udviklede del af verden har været faldende.

#### Kreditobligationer: Store regionale forskelle

De lave renter og udsigt til opkøb fra ECB fik investorerne til at jage europæiske virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet i de første måneder af 2015. Rentespændene faldt, da europæiske virksomheder fortsat nød godt af relativ god likviditet, relativ stærke balancer og gode muligheder for at afsætte deres produkter. Over sommeren 2015 ændrede investorerne adfærd bl.a. drevet af uroen i de nye markeder, og at rentespændene kørte ud. En selskabsspecifik begivenhed, som især gav markedet for virksomhedsobligationer



med høj kreditkvalitet et hug, var nyheden om Volkswagens svindel med dieslbilers forurening. Volkswagen er en af de største udstedere af virksomhedsobligationer i Europa, og bilfabrikanten har været anset som en af de mere sikre obligationsudstedere.

Samlet set gav europæiske virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet et negativt afkast på 0,5 pct. i 2015, mens europæiske virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet præsterede et positivt afkast på ca. 2,2 pct. Globale virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet var presset af den faldende oliepris og gav et negativt afkast på 6,9 pct. valutasisikret til DKK.

Efter et positivt første halvår af 2015 blev merrenten på obligationer fra de nye markeder udstedt i hård valuta i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer (kreditspændet) udvidet med 0,60 procentpoint i andet halvår til 4,15 procentpoint ved årets udgang. De drivende kræfter bag denne spændudvidelse var det kraftige fald i olieprisen samt den skuffende økonomiske vækst i bl.a. Kina. Det resulterede i, at obligationer fra de nye markeder udstedt i USD, men valutasisikret til DKK, kom ud af året med et beskedent positivt afkast på 0,25 pct., hvilket dog var 0,3 procentpoint højere end afkastet på tilsvarende amerikanske statsobligationer. Obligationer fra de nye markeder udstedt i landenes egne valutaer gav et negativt afkast på 8,15 pct. omregnet til DKK.

#### Valuta: Fastkurspolitik og de store centralbanker

Set fra dansk side har der været to store valutariske begivenheder i 2015 - den danske fastkurspolitik og de penge-

#### Sektorudviklingen på aktiemarkederne i 2015

Ændring i %

Energi	-13,15
Materialer	-6,40
Industri	8,13
Forbrugsgoder	16,27
Konsumentvarer	17,18
Sundhedspleje	18,70
Finans	5,40
Informationsteknologi	15,21
Telekommunikation	9,23
Forsyning	2,50
<b>I alt</b>	<b>9,00</b>

Skemaet viser kursudviklingen i de enkelte aktiesektorer i 2015 gjort op ud fra alle verdens aktier. Kilde MSCI World AC Index.

politiske lempelser fra ECB. Den schweiziske nationalbank besluttede 15. januar 2015 at ophæve fastkurspolitikken over for EUR. Dette medførte en del fokus på Danmarks fastkurspolitik mod EUR, og der blev spekuleret i, om den danske krone kunne blive styrket markant, som det skete for schweizerfrancen. På denne baggrund valgte mange indenlandske investorer at kurssikre sig, hvilket var med til at forstærke det opadgående pres på kronen. Nationalbanken forsvarede aktivt kronens kurs med store interventioner i valutamarkedet, stop for udstedelse af statsobligationer og rentenedsættelser. Nationalbanken kunne ved udgangen af 2015 notere sig, at kronen forblev stabil henover året, og at de formåede at sikre fastkurspolitikken.

## Kreditobligation

Kreditobligationer er en fælles betegnelse for obligationer udstedt af virksomheder, realkreditinstitutter og emerging markets-lande. For disse obligationer er der en risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser, hvilket betyder, at obligationen falder i værdi.



Den anden store begivenhed i 2015 var de pengepolitiske lempelser fra ECB, hvor EUR-svækkelsen fra 2014 fortsatte ind i første kvartal af 2015, hvor EUR og dermed også DKK faldt over for USD, GBP og JPY med ca. 10 pct. Fra marts og frem holdt EUR og DKK niveauet over for de tre andre store valutaer, men med pæne udsving i begge retninger. Alt i alt har det været et turbulent år på valutamarkedet med store udsving.

Norsk økonomi har været ramt af de store fald i olieprisen, og det har også påvirket den norske krone, som faldt henover året og særligt siden maj. Her faldt den norske krone med ca. 10 pct. over for DKK. Svensk økonomi er ikke i samme grad eksponeret mod olie, og svenske kroner lå mere konstant mod DKK henover året til trods for en svensk nationalbank, der gjorde alt, hvad den kunne, for at forhindre en stærk valuta.

### **Globale aktier: Positive afkast i de udviklede markeder**

I 2015 gav de globale aktiemarkeder et afkast på 9,0 pct., hvor de positive afkast især kom fra USA, Europa og Japan. Det amerikanske aktiemarked leverede et afkast på 12,4 pct. målt i danske kroner, som hovedsageligt kan tilskrives en styrkelse af USD i forhold til DKK, da USD steg med 11,6 pct. over for DKK. Amerikanske aktier leverede for første gang i adskillige år en flad udvikling i USD, hvilket blandt andet var drevet af en høj prisfastsættelse, en styrket USD, en mindre positiv indtjeningsudvikling samt den pengepolitiske stramning.

Det europæiske aktiemarked leverede et afkast på 8,5 pct., der blev understøttet af fortsatte pengepolitiske lempelser fra ECB, en forbedret konkurrenceevne drevet af en svækket EUR over for USD og lempelige finansielle vilkår. Det japanske aktiemarked leverede igen et højt afkast på 22,3 pct., idet den japanske regering, ledet af Shinz Abe, fortsat understøttede den økonomiske aktivitet i kombination med relevante strukturreformer. Omvendt leverede de nye markeder et negativt afkast på 5,0 pct. som følge af usikkerhed om udviklingen i den økonomiske vækst, faldende råvarepriser

og i særdeleshed den økonomiske vækst i Kina, hvor økonomien transformeres i retning af en mere indenlandsk drevet og forbrugsorienteret økonomisk aktivitet.

De faldende råvarepriser havde store konsekvenser for de råvarerrelaterede aktier i forhold til både den nuværende indtjening, men også via usikkerheden om indtjeningsudviklingen i de kommende år. Modsat var året præget af en positiv udvikling i de mere stabilt orienterede aktier inden for sektorerne sundhed og konsumentvarer, som blev understøttet af et generelt pænt økonomisk miljø og en forbrugsudvikling, hvor indkomst- og forbrugsmulighederne generelt så fornuftige ud.

De globale aktiemarkeder samt det amerikanske, europæiske og japanske aktiemarked er steget pænt de senere år. Sammenlignet med de øvrige aktiemarkeder i de udviklede økonomier er prisfastsættelsen af det europæiske aktiemarked moderat attraktivt, hvilket baserer sig på en forudsætning om en positiv indtjeningsudvikling understøttet af pæn økonomisk aktivitet.

Der var stor spredning mellem sektorafkastene i 2015. De sektorer, som leverede de højeste afkast, var sundhed, konsumentvarer og varige forbrugsgoder med afkast på henholdsvis 18,7 pct., 17,2 pct. og 16,3 pct. Omvendt leverede sektorerne energi, råvarer og forsyning de laveste afkast på henholdsvis -13,1 pct., -6,4 pct., og 2,5 pct.

### **Danske aktier: Høje afkast**

Det danske aktiemarked leverede i 2015 et højt afkast, der endnu engang endte betydeligt højere end de europæiske og amerikanske aktier. Der var en tendens til, at cyklisk forbrugsrelaterede aktier og sundhedsaktier klarede sig bedst. Omvendt blev dele af industrisektoren ramt af faldende olie- og metalpriser, mens finanssektoren – særligt bankerne – kæmpede med Nationalbankens negative rentesatser. Modsat år 2014, hvor de toneangivende C20-selskaber klarede sig markant bedre end de små- og mellemstore, så kom de mindre selskaber efter det i 2015 og klarede sig helt på lige fod med de større selskaber i 2015.



## *Evaluering af forventningerne til 2015*

---

Vores forventning om pæn fremgang i 2015 for global økonomi med betydelige regionale forskelle blev indfriet. Den pæne globale økonomiske vækst skyldtes en stærk fremgang i USA og en moderat, men lidt bedre end forventet, økonomisk vækst i Europa. Derimod skuffede de nye markeder drevet af usikkerhed om udviklingen i den økonomiske vækst, faldende råvarepriser, herunder olieprisen, og den økonomiske vækst i Kina.

De voldsomme prisfald på olie og andre råvarer fortsatte uventet i 2015.

Generelt har aktiemarkederne i de modne markeder mere end indfriet vores forventning om positive, men beherskede, afkast, mens aktiemarkederne i de nye markeder gav et skuffende negativt afkast drevet af usikkerhed om udviklingen i den økonomiske vækst, faldende råvarepriser, herunder olieprisen, og den økonomiske vækst i Kina. Der var meget store forskelle på afkastene omregnet til DKK regionerne imellem, hvilket bl.a. skyldes store ændringer i valutakurserne.

Den amerikanske centralbank begyndte den ventede stramning senere, end vi havde forventet. Fed hævede først den ledende rentesats i december 2015 mod vores forventning om i midten af 2015. Vores forventning om moderate rentestigninger i USA blev indfriet.

Den Europæiske Centralbank lempede to gange pengepolitikken i 2015 og indfrieede dermed vores forventninger.

Vores forventninger om lave positive afkast på europæiske og danske statsobligationer blev indfriet.

Merrenten på virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet i forhold til sammenlignelige statsobligationer steg i 2015. Markedet for virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet var præget af store udsving drevet af ECB's opkøbsprogram, uro i relation til valget i Grækenland i starten af 2015, faldende økonomisk vækst i Kina samt faldende priser på råvarer, hvor ikke mindst den faldende oliepris skabte udfordringer for mange selskaber. Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet gav modsat vores forventninger et negativt afkast i 2015 drevet af højere merrente.

Også virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet (high yield) var præget af store udsving og højere rentespænd i 2015, og indfrieede dermed ikke vores forventning om uændrede rentespænd, da rentespændet for high yield-obligationer steg bl.a. som følge af den faldende oliepris.

Obligationer fra nye markeder udstedt i USD indfrieede ikke vores forventning om pæne positive afkast, da merrenten på nye markeder-obligationer i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer blev udvidet drevet af den faldende oliepris, skuffende vækst i de nye markeder med recession i Brasilien og Rusland samt bekymring for de økonomiske vækstudsigter i Kina.

Forventningen om, at globale indeksobligationer ville give højere afkast end sammenlignelige statsobligationer, blev ikke indfriet på grund af det kraftige fald i råvarepriserne og faldende inflationsforventninger.

Forventningerne til en styrket USD blev indfriet. Derimod blev vores forventning om faldende JPY ikke indfriet. Forventningerne om en styrkelse af den norske krone blev ikke indfriet, da den norske økonomi blev ramt af de store fald i olieprisen.

---

# Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016

## Verdensøkonomien: væksten fortsætter, men ikke uden forhindringer

USA er nu godt i gang med et opsving, der til sommer går ind i sit ottende år, og til trods for denne lange periode med økonomisk vækst, er der få tegn på ubalancer i økonomien. Virksomhederne investerer mere i dag end for tre år siden, men der er ikke tegn på, at de investerer for meget. Højest unormalt er det amerikanske boligmarked endnu ikke normaliseret, idet der stadig bliver bygget for lidt i forhold til den demografiske udvikling og befolkningstilvæksten. Så selvom pengepolitikken og finanspolitikken hjælper lidt på den økonomiske vækst i 2016, mener vi, at den store historie ligger i et fortsat robust banksystem, som giver mulighed for yderligere bedring på boligmarkedet. Dermed ser vi frem til en økonomisk vækst i intervallet 2,5 pct. til 3 pct., hvilket bør være

stærkt nok til, at arbejdsløsheden falder yderligere. Dermed vil den amerikanske centralbank komme endnu tættere på dens mål om fuld beskæftigelse, hvorfor lønstigningstakten forventes at tiltage lidt. Dermed fortsætter renteforhøjelserne i 2016. Vi forventer mellem to og fire renteforhøjelser, hvilket dog stadig betyder, de går meget stille frem.

Selvom de geopolitiske skyer ligger tungt over euroland, ser de økonomiske udsigter pæne ud. Den fortsatte bedring i banksystemet, den lavere oliepris og den lempeligere pengepolitik hjælper godt til. Samtidig betyder flygtningekrisen paradoksalt nok, at finanspolitikken for første gang i mange år bliver lempet i forsøget på at tage imod de mange immigranter. Vi ligger dog stadig mest vægt på den tilbagevendende udlånsvækst fra bankerne, som er helt nødvendig

## Kursfald i årets første måneder giver ikke anledning til nye forventninger

De globale aktiemarkeder gav negative afkast i årets første måneder i 2016. Kursfaldene var – ifølge vores vurdering – større end berettiget og mere et udtryk for en nervøs stemning på de finansielle markeder end ændringen i de fundamentale økonomiske forhold. Vi mener, at den nervøse stemning kan sammenfattes til tre forhold:

1. De mulige konsekvenser for verdensøkonomien af lavere økonomiske vækst i de nye markeder – specielt i Kina. For mange selskaber i den globale fremstillingssektor har de nye markeder drevet væksten. Det er slut, og mange virksomheder kæmper med de negative effekter heraf. Endvidere skabte det stor usikkerhed, at den kinesiske valuta i årets første dage faldt betydeligt. Vi forventer ikke en hård landing i Kina, idet Kina har redskaberne til at sikre finansiel stabilitet og et stort handelsoverskud med resten af verden, der vil støtte valutaen.
2. De stærkt faldende olie- og råvarepriser skaber endvidere usikkerhed omkring det finansielle system. Dels fordi energiselskaberne i USA har en stor gæld for at finansiere deres ekspansion, dels fordi en række råvareek-

sporterende lande i de nye markeder også har betydelig gæld. Således er der risiko for tab for såvel banker som investorer. Vi anerkender risikoen herfra og venter ikke en markant bedring i råvarepriserne. Men det globale banksystem er i dag mere reguleret, bedre kapitaliseret og mere likvidt end før krisen i 2008, hvorfor vi mener, bankerne bedre kan modstå eventuelt kommende tab.

3. I euroland kom banksektoren i fokus. Det skyldtes, udover de negative effekter fra råvarepriserne, at investorerne blev bekymrede for bankernes indtjeningsmuligheder i lavrentemiljøet samt usikkerhed om, hvordan Italien vil håndtere landets store beholdning af dårlige lån. Vi forventer ikke, at banksektoren kommer i alvorlige problemer, fordi den er bedre kapitaliseret end tidligere, ligesom Den Europæiske Centralbank forventes at gøre, hvad den kan, for at understøtte sektoren, hvis uroen fortsætter.

Vi vurderer således, at kursfaldene var større end berettiget og forventer fortsat en pæn vækst i verdensøkonomien samt et positivt, men moderat, afkast på globale aktier for året.





for at sikre finansiering til virksomheder, der har lyst til at investere og ekspandere. Derfor forventer vi en økonomisk vækst omkring 2 pct. og fortsat fald i arbejdsløsheden. Derimod vurderer vi, at ECB står over for en svær opgave med at få inflationen til at stige. Arbejdsløsheden er stadig meget høj, hvilket holder lønstigningstakten lav, og den fortsat faldende oliepris ligger også et nedadgående pres på inflationen. Således bliver ECB tvunget til at fastholde den meget lempelige pengepolitik, og yderligere lempelser kan bestemt ikke afvises. For året som helhed bør der altså være tale om pæn fremgang for regionen.

Kina kæmper fortsat med tømmermændene fra et årelangt bygge- og boligboom ledsaget af kraftig udlånsvækst. 2015 har vist, at myndighederne vil gøre alt for at forhindre en finansiel krise, og vi er fortsat af den holdning, at sandsynligheden for et kollaps er meget lav. Ikke desto mindre vil det gamle Kina kæmpe med overkapacitet og faldende byggeaktivitet, hvilket presser væksten i denne del af økonomien. Som noget nyt vurderer vi, at myndighederne har tænkt sig at rydde op i flere sektorer, hvor overkapaciteten er mest presserende. Derfor vil 2016 byde på deciderede lukninger og konkurser inden for kul- og stålindustrien. Samtidigt mener vi dog, at servicesektoren, som i 2015 overtog industri-sektoren som den største del af økonomien, fortsætter med at skabe job. Dermed tegner der sig et billede af en økonomisk vækst omkring 5 til 6 pct., men med en lind strøm af dårlige nyheder fra bygge- og industrisektoren. Kombinationen af højere amerikanske renter, lav efterspørgsel efter en række råvarer og manglende politisk vilje til at gennemføre reformer, vil efter vores vurdering være en dårlig cocktail for mange andre nye markeder, hvorfor 2016 desværre tegner til at blive endnu et svært år for disse regioner.

Ikke desto mindre er dette et moderat optimistisk syn på verden i 2016, og får vi nogenlunde ret i disse forventninger, bliver det ikke uden overraskelser undervejs. Tager vi de skeptiske briller på, er vi fortsat bekymrede for dynamikken i de nye markeder. For Kina skal der findes den rette balance mellem at sikre finansiel stabilitet og ryddes op efter års fejlallokering af ressourcerne. Selvom mange lande er kommet et godt stykke i justeringsprocessen og viser pæne forbedringer på betalingsbalancerne, bekymrer vi os om

kombinationen af faldende valutaer, stigende amerikanske renter og lavere kinesisk vækst. Der kan sagtens "falde skeletter ud af skabet", hvorfor deciderede "kriser" i de nye markeder bestemt ikke kan udelukkes. Specielt ikke hvis den amerikanske centralbank strammer pengepolitikken mere, end vi vurderer. Selvom der stadig er ledig kapacitet tilbage på arbejdsmarkedet, er lønningstakten begyndt at stige. Jo tættere vi kommer på fuld beskæftigelse, jo større risiko er der for, at den stiger kraftigt. Med pæn økonomisk vækst og jobvækst kan lønningstakten dermed ende med at blive så presserende et tema for centralbanken, at der skal flere renteforhøjelser til, end vi på nuværende tidspunkt vurderer. Det kan skabe global uro på de finansielle markeder og dermed true den økonomisk vækst senere i 2016.

Slutteligt udgør den geopolitiske situation den største trussel mod det spæde opsving i euroland. Ikke alene er relativt ekstremistiske partier på fremmarch, men flygtningekrisen presser også det paneuropæiske samarbejde. Udvikler disse politiske risici sig ugunstigt, kan det ikke alene true det økonomiske opsving, men også hele den politiske samhørighed.

Trods disse risici og trusler, vurderer vi, at 2016 vil byde på fortsat økonomisk vækst og fremgang for den globale økonomi.

### **Obligationer: amerikanske renteforhøjelser bliver toneangivende**

Endnu engang ser det ud til, at det bliver Fed, der kommer til at holde dirigentstokken for det kommende år på de finansielle markeder. Meldingerne går på, at centralbanken vil sætte renten op de næste par år, men i forhold til tidligere perioder med renteforhøjelser, så vil det foregå mere gradvist, og de vil holde et vågent øje med, hvorvidt den amerikanske økonomi kan følge med trods den strammere pengepolitik. Det har medført, at markedet forventer meget få renteforhøjelser i 2016. Rent faktisk så få at selv Feds egne forventninger viser hele to forhøjelser mere, end markedet forventede ved indgangen til året. Det er ikke holdbart i længden, at de finansielle markeder har så stor afstand til centralbankens forventninger. Vi forventer, at markedet vil komme centralbanken i møde, og at den ledende rentesats i USA vil blive hævet fra 0,25 pct. til 0,5 pct. her ved indgangen til året til

1,25 -1,5 pct. ved udgangen af 2016. Den 10-årige amerikanske rente vil blive presset op, men modsat de kortløbende ledende renter, vil den meget lave inflation stadig holde den lange rente på et forholdsvist lavt niveau. Det vil betyde, at rentekurven i 2016 vil flade via rentestigning i den korte ende.

Modsat USA er resten af den udviklede verdens centralbanker ikke ved at stramme pengepolitikken. Det giver ikke mindst gnidninger på valutamarkedet, hvor bl.a. EUR er blevet svækket. Den lempelige pengepolitik, som ECB har ført gennem 2015, forventer vi, fortsætter i 2016. Det gør, at specielt den korte ende af rentekurven ikke vil have stigende renter, mens den lange ende af rentekurven forventes at blive holdt nede af ECB's efterhånden meget store opkøb af europæiske statsobligationer. Alt i alt forventes renterne i euroland at være på samme niveau ved udgangen af 2016 som ultimo 2015.

Vi forventer, at danske realkreditobligationer vil opleve rentefald i forhold til statsobligationer det kommende år, da den aktuelle merrente i forhold til statsobligationer er meget attraktiv. Det betyder, at vi forventer, at danske realkreditobligationer vil gøre det bedre end tilsvarende statsobligationer.

Efter et noget vanskeligt 2015 for globale indeksobligationer ser 2016 lysere ud. De effekter, som de faldende råvarepri-

ser har haft på inflationen, vil forsvinde i løbet af året. Kombineret med pæn økonomisk vækst medfører det lidt højere inflation, hvilket også bør medføre stigende forventet inflation i USA og dermed vende en årelang faldende trend. Ligeledes har ECB signaleret, at de gerne ser en højere inflation. Begge ECB's lempelser i 2015 var, da inflationsforventningerne faldt til meget lave niveauer. Vi forventer derfor, at inflationsforventningerne også i euroland vil være stigende.

### **Kreditobligationer: Høj efterspørgsel efter kreditobligationer**

Med udsigt til fortsat historisk lave renter via europæisk pengepolitik mener vi, at der vil være god efterspørgsel efter kreditobligationer i 2016. Selvom rentespændene til traditionelle statsobligationer er udvidet markant siden foråret 2015 ses dog kun et beskedent potentiale for indsnævninger i løbet af 2016, da risici illustreret blandt andet af Volkswagen-skandalen samt energi- og mineindustrien også er steget. Vi udelukker ikke, at ECB begynder at opkøbe virksomhedsobligationer, hvilket vil understøtte en indsnævring af kreditspændene. For europæiske kreditobligationer med lav kreditkvalitet er afkastpotentialet noget større under forudsætning af, at konkursraterne ikke stiger markant. Enkelte selskaber inden for high yield-obligationer, herunder olie- og minerelaterede selskaber, kan handle billigere i løbet af året. Generelt forventer vi uændrede rentespænd for virksomhedsobligationer med såvel høj som lav kreditkvalitet i 2016.

## Emerging markets

Fællesbetegnelse for lande, hvor økonomierne er på vej til at udvikle sig til markedsøkonomier efter vestlig standard. Omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (eksklusive Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. "Nye markeder" er en anden betegnelse for emerging markets.

Da vi forventer stort set uforandrede renter på statsobligationer i Europa, vurderer vi, at der er basis for positive, men relativt beskedne, afkast på europæiske virksomhedsobligationer i 2016. Vi forventer, at europæiske virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet vil give et højere afkast end europæiske virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet. I USA er der mere begrænset mulighed for positiv effekt, idet de underliggende renter bør stige i takt med de pengepolitiske stramminger. Endvidere udgør olie- og energiselskaber en større andel af det amerikanske high yield-virksomhedsobligationsmarked. Den lave oliepris giver dermed disse virksomheder store udfordringer.

Vender vi os mod obligationer fra de nye markeder, ser situationen også moderat positiv ud. Med udsigt til pæn økonomisk vækst i verdensøkonomien i 2016 trods de problemer, der er i de nye markeder, og et højt kreditspænd, ser vi ingen grund til at være specielt bekymrede for obligationer fra de nye markeder udstedt i USD. Det er også betryggende, at obligationer fra de nye markeder set i et historisk perspektiv stadig er billige i forhold til virksomhedsobligationer i USA og Europa med samme kreditværdighed. Da vi samtidig kun forventer en moderat stigning i de underliggende renter på amerikanske statsobligationer, vurderer vi, at der er basis for et positivt afkast på obligationer fra de nye markeder i 2016. Dog vil usikkerheden omkring den amerikanske renteutvikling fortsat være stor, og at vækstnedgangen i Kina ser ud til at fortsætte. Endvidere knytter der sig stadig betydelige risici til udviklingen i olieprisen og andre råvarer samt til den tilspidsede geopolitiske situation i Mellemøsten.

#### **Valuta: Dollar kan styrkes yderligere**

Ved indgangen af 2016 så vi USD på et niveau, hvor der allerede var indregnet forventninger om flere renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank i løbet af 2016. Derfor forventer vi ikke en markant dollarstyrkelse i starten af året. I kraft af vores overordnede forventninger til investeringsmarkederne, ser vi dog en risiko for, at den amerikanske centralbank kan blive nødsaget til at stramme yderligere, hvilket bør styrke USD. På længere sigt vurderer vi også, at der stadig er plads til, at USD skal styrkes over for EUR.

Det engelske pund imødegår et spændende 2016 med diskussionen om mulig engelsk udtrædelse af EU. Det er højst usikkert, hvordan diskussion vil forme sig, og hvordan markedet vil reagere, men det kan give en del usikkerhed for pundet.

Den exceptionelt lempelige pengepolitik i Japan vil fortsat presse JPY. Men leverer regeringen yderligere og mere vidtgående reformer end ventet, vil det være et positivt signal for den japanske yen.

I vores skandinaviske nabolande er der stadig store udfordringer. Norge er udfordret, fordi den norske økonomi er kraftigt eksponeret mod olie. Dette vil give en fortsat svag NOK i 2016. SEK er blevet styrket en del mod slutningen af 2015, hvilket har medført, at den svenske Riksbank har fået tilladelse til at intervenere i markedet for at stoppe styrkelsen. Så på de store linjer forventer vi, at Riksbanken holder den svenske krone på et rimelig konstant niveau over for EUR og dermed DKK.

#### **Globale aktier: Positive på europæiske akiter**

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv. Den europæiske økonomi har mulighed for at overraske positivt, og den økonomiske udvikling i USA virker stabil, men den strammere pengepolitik i USA giver lidt modvind for amerikanske aktier. Med pæn økonomisk vækst, lav lønstigningstakt og lempelig pengepolitik bør indtjeningen stige i Europa, hvilket kombineret med en rimelig prisfastsættelse gør, at vi har et positivt syn på europæiske aktier. Vi forventer derfor moderat, positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger, vækstmodvind i Europa drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget.

I perioder af 2016 forventer vi høj usikkerhed, der bliver drevet af perioder med nervøsitet omkring råvarepriserne, de nye markeder og retningen for amerikanske renter.



### **Danske aktier: Fortsat udsigt til indtjeningsvækst**

Efter endnu et år med meget høj indtjeningsvækst for de danske børsnoterede selskaber forventer vi også pæn indtjeningsvækst i 2016 om end på et lavere niveau. Men hvis vi ser bort fra de to største, danske børsnoterede selskaber, Novo Nordisk og A.P. Møller-Mærsk, som udgør næsten halvdelen af den samlede danske "bundlinje", så forventer

vi fortsat tocifret indtjeningsfremgang i 2016 på linje med sidste år. Dermed vurderer vi, at indtjeningen fra selskaberne på den danske børs fortsat vil være blandt de hurtigst voksende i et globalt perspektiv. Vi forventer en positiv, men moderat, udvikling på det danske aktiemarked i 2016 som følge af en relativ høj prissætning.

---

### **UDSAGN OM FORVENTNINGER**

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder, økonomiske resultater, samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Den type forventning er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og da det er behæftet med usikkerhed at give bud på den konkrete udvikling på de mange enkeltmarkeder, vi investerer på, vurderer vi, at det ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende år.

---

# Politik for samfundsansvar

Danske Invest tilpasser løbende sin politik for samfundsansvar (ansvarlige investeringer), så den afspejler den aktuelle udvikling inden for området.

Politikken er uændret i løbet af 2015 og har fortsat som formål at sikre, at de penge, som Danske Invest forvalter for sine investorer, ikke bliver placeret i virksomheder, der overtræder internationalt anerkendte principper for menneskerettigheder, våbenproduktion, arbejdstagerrettigheder, miljøbeskyttelse og antikorrupition.

For at sikre at principperne bliver efterlevet, screenes investeringerne af den specialiserede konsulentvirksomhed ISS-Ethix. Screeningen er baseret på baggrund af de internationalt anerkendte principper i UN Global Compact [1999], the OECD Guidelines for Multinational Enterprises [2011] og UN Guiding Principles on Business and Human Rights [2011].

Hvis et selskab vurderes at overtræde normerne, indleder Danske Invest en dialog med selskabet. Dialogen har som formål at afdække forholdet og undersøge, om selskabet planlægger at ændre adfærd på området. Afhængigt af dialogen sælges eller fastholdes investeringen.

Efter Danske Invests opfattelse er ansvarlighed en forudsætning for, at virksomheder kan skabe langsigtet værdi. Derfor er politikken for samfundsansvar i overensstemmelse med Danske Invests mål om at forvalte investorernes investeringer, så de opnår de bedst mulige afkast.

## Handlinger og vurderinger

I 2015 har vi løbende arbejdet på at sikre, at politikken principper bliver overholdt. Selvom listen af ekskluderede selskaber kun ændres ganske lidt over tid, så er det løbende opfølgingsarbejde om faktuelle forhold afgørende for en frugtbar dialog med de selskaber, som er i vores søgelys. Opfølgingsarbejdet består dels i at vurdere hændelser, der kaster lys over nye selskaber, og dels i at revurdere tidligere hændelser.

Det faktuelle grundlag er afgørende for, om selskabet bliver ekskluderet eller på et senere tidspunkt genindtræder i Danske Invests investeringsunivers. Derfor er det faktuelle grundlag også udgangspunktet for den dialog, vi har med selskaberne. Dialog – eller aktivt ejerskab – fylder i dag mere i vores arbejde med ansvarlige investeringer.

Danske Invest forventer, at vores porteføljerådgivere inddrager miljø-, sociale og ledelsesmæssige forhold (ESG, environmental, social and governance) i deres vurdering af selskaber og investeringsstrategier. Danske Invest afgiver stemmer på selskabers generalforsamlinger med afsæt i de afdelinger, hvor vi mener, at det er relevant. Her kan både investorerne og de pågældende selskaber forvente, at vi agerer aktivt og systematisk. Stemmerne afgives med udgangspunkt i vores "Politik for udøvelse af stemmerettigheder" og formålet er at skabe grundlaget for fortsat at beskytte og fremme den langsigtede værdiskabelse i de selskaber, som foreningen investerer i.

Som resultat af arbejdet med ansvarlige investeringer har Danske Invest på nuværende tidspunkt fravalgt at investere i 29 selskaber og i 14 landes statsobligationer, og endeligt har Danske Invest afgivet stemme på generalforsamlinger i over 90 selskaber primært i danske og europæiske selskaber.

Du kan læse mere om Danske Invests politik for samfundsansvar samt underliggende systemer, procedurer og resultater på

[http://www.danskeinvest.dk/web/show\\_page.text?p\\_nId=75&p\\_vPage=DIDKDK\\_SRI\\_POLICY](http://www.danskeinvest.dk/web/show_page.text?p_nId=75&p_vPage=DIDKDK_SRI_POLICY)

# Risici samt risikostyring

Som investor i foreningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer, der er på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Der er nogle risici, der især påvirker aktieafdelingerne. Andre risici har indflydelse på obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – 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. investerer i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Der er overordnet fire risikofaktorer, der kan være knyttet ved at investere via en investeringsforening.

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

## Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden en 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 derfor være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en investeringsrådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine Danske Invest-beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko, hvilket er afdelinger, som er markeret med 6 eller 7 på risikoindekatoren. For de fleste investorer, der

investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindekatoren fra dokumentet central investorinformation ultimo 2015. 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.

Lavere risiko			Højere risiko			
←			→			
Typisk lavere afkast			Typisk højere afkast			
1	2	3	4	5	6	7

Afdelingens placering på risikoindekatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indekatoren (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på risikoindekatoren er ikke konstant, da placeringen kan ændre sig med tiden. På danskeinvest.dk kan du se alle afdelingernes aktuelle og senest opdaterede placering på risikoindekatoren under punktet "Risiko".

Risikoindekatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og udsving i valutaer. Det er vigtigt at huske, at historiske data ikke er indikator for fremtidig udvikling.

## Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes porteføljerådgivnings- og -forvaltningsaftaler samt instruk-

ser fra foreningens bestyrelse om investeringer, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning og adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter som for eksempel valutaterminforretninger, der anvendes til at reducere valutarisikoen. Desuden har Danske Invest porteføljerådgivere og -forvaltere placeret i udvalgte lokale markeder.

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt forvaltede afdelinger er baseret på vores og vores porteføljerådgiveres og -forvalteres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med høj usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne, der kommer senere i årsrapporten, har vi for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger vi at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end det pågældende benchmark.

Når investeringsstrategien er passiv – også kaldet indeksbaseret – betyder det, at investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks tæt. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som hovedregel fastsat en begrænsning på tracking error, hvis der er fastlagt et benchmark. Tracking error er et matematisk udtryk for, hvor tæt en afdeling følger sit benchmark. Jo lavere tracking error er, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

### Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række interne 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 i Danske Invest Management A/S, som administrerer foreningen. Dette sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgivere og -forvaltere, hvad der kan blive gjort for at vende udviklingen.

Foreningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision af årsregnskaberne ved et generalforsamlingsvalgt revisionsfirma. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

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

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 Danske Invest-afdelinger henviser vi til de gældende prospekter og central investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk) under produktinformationen om den enkelte afdeling.

### Risikostyring

Lovgivningen fastlægger placeringsregler og retningslinjer for en afdelings/andelsklasses risici og risikostyring. Herudover fastlægger investeringsforeningens bestyrelse rammer for en afdelings/andelsklasses risikoprofil samt identificerer og kvantificerer en afdelings/andelsklasses væsentligste risici. Bestyrelsen har fastlagt disse forhold samt risikorammer i en bestyrelsesinstruks til direktionen.

I aktieafdelingerne er der i instruksen som hovedregel fastsat en risikogrænse på tracking error, hvis der er fastlagt et benchmark. Aktivt styret aktieafdelinger vil således have højere grænser for tracking error end de indeksbaserede. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat en risikoramme på varighed og særlige rammer på kreditrisikoen via krav til kreditkvaliteten. For hver afdeling er det fastlagt om – og i hvilket omfang – afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter.

Der anvendes i vid udstrækning it-systemer til at overvåge, at placeringsregler og risikorammer overholdes samt til at analysere, om risikostyringsmodellerne er tilstrækkeligt pålidelige. Der er etableret en selvstændig risikostyringsfunktion, som løbende vurderer og overvåger risikostyringen, ligesom der jævnligt rapporteres til bestyrelsen om udnyttelse af investeringsrammer m.v. Der er indbygget væsentlige risikostyringselementer i afdelingernes porteføljerådgivnings- og forvaltningsaftaler samt i den løbende opfølgning på risikoindikatoren i dokumentet central investorinformation. Risikostyringen bygger på fælles principper og styringsværktøjer for alle afdelinger i foreningen.





# Risikofaktorer

## GENERELLE RISIKOFAKTORER

### Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land som 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 markeds- mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

### Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højt- udviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/emerging markets. 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, markeds- mæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner - jf. næste punkt.

### Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. I andelsklasser kan der være tale om andre udstedelsesvalutaer end danske kroner, og derfor skal udsvingene ses i forhold til denne valuta. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, der investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, som systematisk kurssikres, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurs-

sikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning. I afdelinger med andelsklasser kan der være foretaget valutaafdækning mod andet end danske kroner som f.eks. svenske kroner eller euro.

### 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, markeds- mæssige og likviditets- mæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

### Nye markeder/emerging markets

Begrebet "nye markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (eksklusive Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være 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 at føre valuta ud af landet eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer. Effekten kan også være mere vedvarende.

### Modpartsrisiko

Ved placering i indlån, afledte finansielle instrumenter og depotbeviser som f.eks. ADRs og GDRs samt ved aftaler om aktieudlån m.v. kan der være risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser.

### Event-risici

I særlige situationer, som under den globale kreditkrise i efteråret 1998 og efter terrorangrebene i New York i september 2001 samt under finanskrisen i 2008 og 2009, kan finansmarkederne blive grebet af en slags kollektiv panik, hvorunder investorerens risikoa- version stiger drastisk. Man vil da se de normale udsvingsmønstre i de forskellige finansielle markeder blive afløst af et billede præget af store kursstigninger på likvide, sikre statsobligationer og massive kursfald og kraftigt stigende kursudsving på de mere risikobetonede obligationstyper som lavt ratede virksomhedsobligationer og statsobligationer udstedt eller garanteret af stater med høj kreditrisiko. I disse situationer vil de mere risikable værdipapirer tendere til at svinge ens og modsat i forhold til mere risikofrie statsobligationer.

## SÆRLIGE RISICI OBLIGATIONSADFDELINGERNE

### Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller regulerings- mæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer.

Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

### Renterisiko

Renteudviklingen 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, vil det som hovedregel betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

### Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser, herunder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

## SÆRLIGE RISICI 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 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. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

### Investeringsstil

Hvis en afdeling følger en investeringsstil, der f.eks. medfører en stor andel af "små aktier" (small cap), kan afdelingen i perioder, hvor mange aktieinvestorer foretrækker »store aktier« (large cap), give et lavere afkast end aktiemarkedet generelt.

### Investeringsområde

Hvis en afdeling f.eks. har mange investeringer tilknyttet klimaområdet, kan afdelingens afkast svinge meget som følge af ændringer i den politiske understøttelse af klimatematet, udsving i energi- og råvarepriser samt ændringer i videnskabelige analyser vedrørende området.

Hvis en afdeling f.eks. investerer i afrikanske aktier, skal man være opmærksom på, at dette erfaringsmæssigt er forbundet med større risiko end investering på mere udviklede aktiemarkeder. Afrikanske selskaber har ikke samme fokus på corporate governance, regnskabsstandarder, revision og gennemsigtighed, som tilfældet er for selskaber på de udviklede markeder. Dette kan være en kilde til usikkerhed om den reelle værdi af investeringen i afrikanske selskaber. Mange afrikanske aktiemarkeder er forholdsvis umodne med en lav omsætning, og på visse afrikanske aktiemarkeder har aktiehandler længere afviklingstid end i Danmark, hvor der afvikles to dage efter handelsdagen. Desuden er der risiko for, at lokale forhold kan medføre, at markeder kan være lukkede i perio-

der. Dette kan betyde, at der periodevis ikke kan tilbydes emission eller indløsning i afdelingen. Der kan være tilfælde, hvor afdelingens depotbank ikke kan afvikle handler i de underliggende værdipapirer som aftalt. Flere afrikanske lande er genstand for politisk ustabilitet og korrupsion, og politiske ændringer kan påvirke prisfastsættelsen på afdelingens selskaber. Ligeledes kan der opstå social ustabilitet, der kan medføre, at et marked er lukket i en periode. Ekspropriation, begrænsning af muligheden for at hjemtage valuta samt indførelse af skatter og afgifter er eksempler på regulatoriske tiltag, der kan blive gennemført uden varsel. Desuden kan standarden i nogle afrikanske lande i forbindelse med opbevaring og registrering af værdipapirer være mindre pålidelig end i udviklede lande. Opbevaring af afdelingens værdipapirer sker under depotselskabets ansvar, idet der dog gælder sædvanlige force majeure-mæssige forbehold såsom følger af krig, oprør, naturkatastrofer og lignende. Risikoen for, at selskaber overtræder foreningens politik for samfundsansvar eller anklages herfor, må anses for at være højere for sådanne afdelinger end for foreningens øvrige afdelinger. Dette skyldes, at nogle af de afrikanske lande fortsat er politisk ustabile eller gennemgår store samfundsmæssige omvæltninger. Yderligere er forhold som social og økonomisk ulighed med til at øge risikoen for, at selskaber ikke kan leve op til sædvanlige standarder for socialt ansvar.

## SÆRLIGE RISICI BLANDEDE AFDELINGER

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

# Omkostninger

Helt overordnet er der tre typer af omkostninger ved at investere via en investeringsforening, nemlig den enkelte afdelings administrationsomkostninger, den enkelte afdelings handelsomkostninger og den enkelte investors egne handelsomkostninger.

Årlige omkostninger i procent – ÅOP-tallet – samler omkostningerne ved at spare op i forening i ét tal, som fremgår af nøgletalsskemaet under hvert enkelt afdelingsregnskab. Hertil kommer investors egne handelsomkostninger.

ÅOP er udviklet i en arbejdsgruppe under Finanstilsynet med deltagelse fra Konkurrencestyrelsen, Forbrugerrådet, Forbrugerstyrelsen, Finansrådet, Økonomiministeriet, Dansk Aktionærforening og InvesteringsFondsBranchen.

ÅOP beregnes ud fra en investeringshorisont på syv år. Det vil sige, at ÅOP afspejler de årlige omkostninger ved at eje et givent investeringsbevis i syv år. Ved hjælp af den særlige ÅOP-beregner på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk) kan man imidlertid beregne omkostningerne på en anden tidshorisont for et eller flere relevante produkter.

## Administrationsomkostninger:

Administrationsomkostningerne er udgifterne knyttet til den løbende drift, eksempelvis porteføljevaltning/-rådgivning, formidling af andele, markedsføring, opbevaring af afdelingernes værdipapirer, bogføring, daglig beregning af indre værdi, revision, bestyrelse og alle de øvrige aktiviteter og udgifter, der hører med til den normale drift af en investeringsforening.

Administrationsomkostningerne bliver dækket af alle, der ejer ProCapture-beviser. F.eks. betyder en omkostningssats på 0,30 pct. i afdeling Europe Index Fund – Accumulating KL andelsklasse Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W, at en investor, som ejede beviser, der i løbet af 2015 havde en gennemsnitlig kursværdi på 100.000 kr., dækkede 300 kr. af administrationen i afdelingen.

I "Foreningens væsentligste aftaler" under fælles noter bagest i årsrapporten beskriver vi aftaleforholdene pr. 31. december 2015.

## Handelsomkostninger

Handelsomkostningerne er de omkostninger, afdelingen har, når vi køber og sælger værdipapirer, og de varierer en del fra afdeling til afdeling.

To faktorer påvirker handelsomkostningerne: Dels hvor hyppigt, vi handler (omsætningshastigheden), og dels de kurtagesatser m.v., vi handler til.

Omsætningshastigheden i den enkelte afdeling fremgår af et nøgletal i årsregnskaberne for den enkelte afdeling.

De kurtagesatser m.v. der handles til, varierer fra afdeling til afdeling – afhængigt af investeringsområdet. Det er f.eks. dyrere at handle latinamerikanske aktier end europæiske aktier.

Handelsomkostningerne i forbindelse med den løbende porteføljepleje er trukket fra, når årets resultater er gjort op. Handelsomkostningerne bliver dækket af de respektive afdelinger og dermed investorerne.

## Investors egne handelsomkostninger

Kun investorer, der køber eller sælger beviser, har denne sidste type omkostninger. Denne omfatter investorernes kurtage til eget pengeinstitut og udgifter til Værdipapircentralen. Hertil kan komme et emissionstillæg/indløsningsfradrag, såfremt der er tale om, at afdelingen udsteder henholdsvis indløser investeringsbeviser.

Emissionstillægget/indløsningsfradraget er med til at sikre, at de investorer, der køber og sælger beviser, selv dækker de omkostninger (herunder som nævnt kurtage samt andre handelsomkostninger på de nødvendige værdipapirhandler), de påfører afdelingen i den forbindelse.

## Fund governance

Bestyrelsen har vedtaget en fund governance-politik. Den vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Politikken definerer – sammen med øvrige regler, forretningsgange og politikker – samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter. Politikken følger InvesteringsFondsBranchens (IFB) anbefalinger på området.

Se fund governance-politikken på vores hjemmeside under [http://www.danskeinvest.dk/web/show\\_download.hent\\_fra\\_arkiv?p\\_vld=fund\\_governance-politik.pdf](http://www.danskeinvest.dk/web/show_download.hent_fra_arkiv?p_vld=fund_governance-politik.pdf)

## Bestyrelse og direktion

Foreningens bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelserne i de øvrige foreninger, der er administreret af foreningens investeringsforvaltningsselskab Danske Invest Management A/S. Direktionen er ansat i investeringsforvaltningsselskabet og fungerer derigennem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger.

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 2015 udgjorde 10.141 kroner. Bestyrelsen er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende. Honoraret for et menigt bestyrelsesmedlem udgjorde 1.067 kroner, næstformandsposten blev honoreret med 1.601 kroner og formandsposten blev honoreret med 3.202 kroner.

Honorering af bestyrelsen og direktionen indgår i det samlede administrationshonorar, som foreningen betaler til Danske Invest Management A/S for de modtagne ydelser.

I det følgende viser vi en oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige hverv.

# Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige hverv

## Bestyrelse

### Jørn Ankær Thomsen, formand

Advokat (H)  
Advokatfirmaet Gorrissen Federspiel  
Født 1945, indvalgt i bestyrelsen 1990

#### Bestyrelsesformand for:

Aktieselskabet SCHOUW & CO.  
samt fire datterselskaber  
FM.J. A/S samt to datterselskaber  
Givesco A/S samt fire datterselskaber  
Kildebjerg Ry A/S  
Leighton Foods A/S  
Løtten Midt A/S  
Søndergaard Give A/S  
Th. C. Carlsen, Løtten A/S samt to datterselskaber

#### Bestyrelsesnæstformand for:

Jens Eskildsen og Hustru Mary  
Antonie Eskildsens Mindefond

#### Medlem af bestyrelsen for:

Dan Cake A/S  
Danske Invest Management A/S  
Jacobsens Bakery Ltd. A/S  
Købmand Th. C. Carlsens Mindefond

#### Direktør for:

Advokatanpartsselskabet Jørn Ankær  
Thomsen  
Galten Midtpunkt ApS  
Perlusus ApS

#### Særlige kompetencer

Jørn Ankær Thomsen har mere end 25 års erfaring som bestyrelsesformand/-medlem i såvel børsnoterede som ikke-børsnoterede selskaber. Han har desuden viden og erfaring inden for børs- og finansret.

### Agnete Raaschou-Nielsen, næstformand

Direktør; lic.polit.  
Født 1957, indvalgt i bestyrelsen 2003

#### Bestyrelsesformand for:

Arkil Holding A/S samt et datterselskab  
Brdr. Hartmann A/S

#### Bestyrelsesnæstformand for:

Dalhoff Larsen & Horneman A/S  
Solar A/S

#### Medlem af bestyrelsen for:

Aktieselskabet SCHOUW & CO.  
Danske Invest Management A/S  
Icopal Holding A/S samt to datterselskaber  
Novozymes A/S

#### Særlige kompetencer

Agnete Raaschou-Nielsen har erfaring med bestyrelsesarbejdet fra flere finansielle virksomheder og fonde og har derigennem indblik i makroøkonomi, investeringsforhold og risikostyring, herunder investeringer i emerging markets. Hun har desuden ledelseserfaring fra rådgivningsvirksomhed og danske virksomheder med internationale aktiviteter.

### Lars Fournais

Direktør; cand.merc.  
Født 1953, indvalgt i bestyrelsen 2004

#### Bestyrelsesformand for:

Aarhus Elite A/S  
LAKexperten Plus ApS

#### Medlem af bestyrelsen for:

Aarhus Havn  
Board Governance A/S  
JORTON HOLDING A/S  
OK A.m.b.a  
Marselisborg Gymnasium  
Stibo Holding A/S samt et datterselskab  
WindowMaster A/S

#### Særlige kompetencer

Lars Fournais har erfaring fra dansk og internationalt bestyrelses- og direktionsarbejde og bidrager blandt andet med viden inden for markeds- og virksomhedsanalyse, økonomi og finansiering, marketing, generel ledelse, strategiudvikling samt køb og salg af virksomheder.

### Bo Hølse

Advokat (L), cand.merc.[jur.]  
Advokatfirmaet Gorrissen Federspiel  
Født 1971, indvalgt i bestyrelsen 2014

#### Bestyrelsesformand for:

Callie Invest A/S  
DK Kapital A/S  
Svend Andresens Familiefond

#### Medlem af bestyrelsen for:

Advokatfirmaet Gorrissen Federspiel  
DCH International A/S

#### Særlige kompetencer

Bo Hølse har erfaring med retlig regulering af finansielle virksomheder og finansielle produkter.

## Direktion

### Birgitte Brinch Madsen

Direktør, cand.polit.  
Født 1963, indvalgt i bestyrelsen 2008

#### Medlem af bestyrelsen for:

DEIF A/S  
Energiteknologisk Udviklings- og Demonstrationsprogram (EUDP)  
Grønt Udviklings- og Demonstrationsprogram (GUDP)  
Metroselskabet I/S  
Nordsøfonden  
Orbicon A/S

#### Særlige kompetencer

Birgitte Brinch Madsen har erfaring fra dansk og internationalt direktion-arbejde og erfaring i at drive forretning i forskellige kulturer, herunder Kina, Mellemøsten, Afrika og Latinamerika. Herudover bidrager hun blandt andet med viden inden for makroøkonomi og international entreprenør- og konsulentvirksomhed.

### Walther V. Paulsen

Direktør, cand.merc.  
Tidl. koncerndirektør i Carlsberg A/S  
Født 1949, indvalgt i bestyrelsen 1997

#### Medlem af bestyrelsen for:

Arkil Holding A/S og et datterselskab  
Gerda og Victor B. Strands Fond/Toms Gruppens Fond  
Det Obelske Familiefond

#### Særlige kompetencer

Walther Paulsen har erfaring fra danske og internationalt bestyrelses- og direktionsarbejde - herunder som mangeårig koncerndirektør.

Han bidrager med viden inden for blandt andet økonomi og finans, strategiudvikling og ledelse samt bankvirksomhed og forskning.

### Jens Peter Toft

Direktør, HD (R)  
Selskabet af 11. december 2008 ApS samt toft advice aps  
Født 1954, indvalgt i bestyrelsen 2008

#### Bestyrelsesformand for:

Mipsalus Holding ApS samt et datterselskab

#### Bestyrelsesnæstformand for:

M. Goldschmidt Holding A/S

#### Medlem af bestyrelsen for:

Bitten og Mads Clausens Fond  
Civilingeniør N.T. Rasmussens Fond  
Dansk Vækstkapital II  
Enid Ingemanns Fond  
Fondet for Dansk-Norsk Samarbejde  
Seks datterselskaber af M. Goldschmidt Holding ApS  
Selskabet af 11. december 2008 ApS  
Solar A/S

#### Medlem af investeringskomiteén for:

GRO Capital

#### Særlige kompetencer

Jens Peter Toft har mangeårig ledelseserfaring fra den finansielle sektor. Herudover har han bred erfaring med bestyrelsesarbejde og bidrager med viden inden for kapitalmarkedstransaktioner, finansielle forhold, investering, risikostyring, generel ledelse samt børsforhold.

### Danske Invest Management A/S:

#### Morten Rasten

Administrerende direktør, cand.polit.

#### Næstformand for:

InvesteringsFondsBranchen (IFB)

#### Medlem af bestyrelsen for:

Verdipapirfondenes forening, Norge (VVF)

#### Finn Kjærgård

Vicedirektør, cand.oecon.

#### Medlem af bestyrelsen for:

FundConnect A/S

#### Lone Mortensen

Afdelingsdirektør, cand.scient.pol.

Bestyrelsesarbejdet omfatter Investeringsforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest Select, Investeringsforeningen ProCapture, Investeringsforeningen Profil Invest, Kapitalforeningen Danske Invest Institutional og AP Invest Kapitalforening.

# Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret sluttende 31. december 2015.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.


København, den 15. marts 2016.

## Danske Invest Management A/S

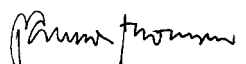
### Direktion


  
Morten Rasten  
Administrerende direktør

  
Finn Kjærgård  
Vicedirektør

  
Lone Mortensen  
Afdelingsdirektør

### Bestyrelse

  
Jørn Ankær Thomsen  
Formand

  
Agnete Raaschou-Nielsen  
Næstformand

  
Lars Fournais

  
Bo Holse

  
Birgitte Brinch Madsen

  
Walther V. Paulsen

  
Jens Peter Toft



# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til investorerne i Investeringsforeningen ProCapture

### Påtegning på årsregnskaberne

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen ProCapture for regnskabsåret, der slutter 31. december 2015 og omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

#### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

#### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen 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 revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen 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 er hermed 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, der slutter 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

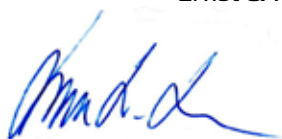
#### Udtalelse om ledelsesberetningen

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 for de enkelte afdelinger. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

København, den 15. marts 2016

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28



Lars Rhod Søndergaard  
Statsaut. revisor



Ole Karstensen  
Statsaut. revisor

# *Afdelingernes årsregnskaber*

---



## *Europe Index Fund – Accumulating KL*

Investerer indeksbaseret i europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i fire andelsklasser:

- Europe Index Fund, klass SEK W
- Europe Index Fund, klasse NOK W
- Europe Index Fund, osuuslaji EUR W
- Europe Index Fund - Akkumulerende, klasse DKK W

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for de enkelte klasser, udarbejdet i danske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

# Europe Index Fund - Accumulating KL

## Resultatopgørelse

	15.4.-31.12.2015	
	1.000 DKK	
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteudgifter	5	
2 Udbytter	3.204	
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.199</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	÷ 18.681	
Valutakonti	358	
Øvrige aktiver/passiver	2	
4 Handelsomkostninger	÷ 43	
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>÷ 18.364</b>	
<b>I alt indtægter</b>	<b>÷ 15.165</b>	
5 Administrationsomkostninger	297	
<b>Resultat før skat</b>	<b>÷ 15.462</b>	
6 Skat	358	
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>÷ 15.820</b>	
<b>Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	÷ 15.820	
<b>I alt disponeret</b>	<b>÷ 15.820</b>	

## Balance

	31.12.2015	
	1.000 DKK	
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	436	
<b>I alt likvide midler</b>	<b>436</b>	
<b>Kapitalandele:</b>		
Not. aktier fra DK selskaber	5.214	
Not. aktier fra udl. selskaber	160.468	
Unot. kap.andele fra udl. selsk.	173	
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>165.855</b>	
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilg.hav. renter; udbytter m.m.	129	
Mellemvær. vedr. handelsaf v.	548	
Aktuelle skatteaktiver	76	
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>754</b>	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>167.045</b>	
<b>Passiver</b>		
7 Medlemmernes formue	167.036	
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	8	
<b>I alt anden gæld</b>	<b>8</b>	
<b>Passiver i alt</b>	<b>167.045</b>	

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	-	-	-	-	2015
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷ 15.820
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	-	0,00
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	167.036

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

# Europe Index Fund – Accumulating KL

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

### NOTE 1: RENTEUDGIFTER I 1.000 DKK 2015

Andre renteudgifter	5
I alt renteudgifter	5

### NOTE 2: UDBYTTER I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra danske selskaber	7
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.194
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3
I alt udbytter	3.204

### NOTE 3: KURSGEVINSTER OG -TAB I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra danske selskaber	68
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	÷ 18.705
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	+44
Valutakonti	358
Øvrige aktiver/passiver	2
Handelsomkostninger	÷43
I alt kursgevinster og -tab	+18.364

### NOTE 4: HANDELSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

Bruttohandelsomkostninger	÷443
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	400
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷43

### NOTE 5: ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	0	0
Managementhonorar	148	0
Fast administrationshonorar	148	0
I alt opdelte adm.omk.	297	0
I alt adm. omkostninger		297

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

### NOTE 6: SKAT I 1.000 DKK 2015

Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	358
I alt skat	358

### NOTE 7: MEDLEMMERNES FORMUE 2015

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Emissioner i året		183.878
Indløsninger i året		÷ 1.144
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		122
Overførsel af periodens resultat		÷ 15.820
I alt medlemmernes formue		167.036

### SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN 2015

#### Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,1
I alt finansielle instrumenter	99,3
Øvrige aktiver og passiver	0,7
I alt	100,0

#### Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi
Danske Bank	404

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallevej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

# Europe Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Andelsklassen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Andelsklassen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlændet, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 15. april 2015, gav den et negativt afkast på 12,58 pct. målt i SEK, mens benchmark faldt 12,56 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

I Europa fortsatte Den Europæiske Centralbank de kvantitative lempelser for dermed at stimulere den økonomiske vækst gennem en meget lempelig pengepolitik. Aktiemarkedet var i perioder præget af stigende risikoaversion, hvilket blandt andet var drevet af usikkerhed om udviklingen i Europa, de nye markeder samt råvaremarkederne, og hvordan udviklingen potentielt kunne påvirke verdensøkonomien.

Siden andelsklassens introduktion har udviklingen i markedet været negativ. På landeniveau var det i perioden de små lande som Irland, Danmark og Belgien, der klarede sig bedst, mens de lande, som klarede sig dårligst, var Luxembourg og Norge på grund af de kraftigt faldende oliepriser.

På sektorniveau var de bedste sektorer teknologi og sundhed, mens de dårligste var råvarer og energi.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,02 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, og at den amerikanske centralbank i december 2015 påbegyndte forhøjelsen af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindeks (1-7): 6
Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytter målt i SEK
Fondskode: DK0060608974
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

Storbritannien	26,7%
Schweiz	15,2%
Frankrig	14,9%
Tyskland	14,0%
Holland	6,2%
Øvrige inkl. likvide	23,0%

## NØGLETAL

Active share	10,47
--------------	-------

Måleperiode: til dec. 2015

## Europe Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

i USA samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed fald i olieprisen kan få negative afledte effekter på aktiemarkederne. Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Endelig vil den geopolitiske udvikling kunne føre til stigende usikkerhed og dermed påvirke aktiemarkederne negativt.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Det økonomiske miljø i Europa er understøttende for udviklingen på aktiemarkederne, der kombineret med en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger om moderat positive afkast i 2016. Vi forventer en positiv indtjeningsudvikling i Europa ud fra en forudsætning om pæn økonomisk vækst, der understøttes af en fortsat svag EUR over for USD, et stigende privatforbrug samt investeringsaktivitet.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Europe Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	÷ 12,58
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	÷ 12,56
Indre værdi (SEK pr. andel)	-	-	-	-	87,42
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷ 1.720
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	14.247
Antal andele	-	-	-	-	200.000
Stykstørrelse i SEK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	15.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷ 1.688
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	32
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷ 1.720</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	16.001
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	÷ 35
Overførsel af periodens resultat	÷ 1.720
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>14.247</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	200.000
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>200.000</b>



## Europe Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

### Risikoprofil

Andelsklassen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Andelsklassen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlandet, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

### Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 15. april 2015, gav den et positivt afkast på 2,09 pct. målt i NOK, mens benchmark steg 1,98 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

### Markedet

I Europa fortsatte Den Europæiske Centralbank de kvantitative lempelser for dermed at stimulere den økonomiske vækst gennem en meget lempelig pengepolitik. Aktiemarkedet var i perioder præget af stigende risikoaversion, hvilket blandt andet var drevet af usikkerhed om udviklingen i Europa, de nye markeder samt råvaremarkederne, og hvordan udviklingen potentielt kunne påvirke verdensøkonomien.

Siden andelsklassens introduktion har udviklingen i markedet været negativ. På landeniveau var det i perioden de små lande som Irland, Danmark og Belgien, der klarede sig bedst, mens de lande, som klarede sig dårligst, var Luxembourg og Norge på grund af de kraftigt faldende oliepriser.

På sektorniveau var de bedste sektorer teknologi og sundhed, mens de dårligste var råvarer og energi.

### Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,11 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, og at den amerikanske centralbank i december 2015 påbegyndte forhøjelsen af de ledende renter. Usikkerheden i

#### ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindeks (1-7): 6
Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytter målt i NOK
Fondskode: DK0060607653
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

#### LANDEFORDELING

Storbritannien	26,7%
Schweiz	15,2%
Frankrig	14,9%
Tyskland	14,0%
Holland	6,2%
Øvrige inkl. likvide	23,0%

#### NØGLETAL

Active share	10,47
--------------	-------

## Europe Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed fald i olieprisen kan få negative afledte effekter på aktiemarkederne. Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Endelig vil den geopolitiske udvikling kunne føre til stigende usikkerhed og dermed påvirke aktiemarkederne negativt.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Det økonomiske miljø i Europa er understøttende for udvik-

lingen på aktiemarkederne, der kombineret med en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger om moderat positive afkast i 2016. Vi forventer en positiv indtjeningsudvikling i Europa ud fra en forudsætning om pæn økonomisk vækst, der understøttes af en fortsat svag EUR over for USD, et stigende privatforbrug samt investeringsaktivitet.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Europe Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	2,09
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	1,98
Indre værdi (NOK pr. andel)	-	-	-	-	102,09
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷1.397
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	13.555
Antal andele	-	-	-	-	171.078
Stykstørrelse i NOK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	15.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷1.371
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	27
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷1.397</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	14.980
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	÷27
Overførsel af periodens resultat	÷1.397
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>13.555</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	171.078
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>171.078</b>

# Europe Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Andelsklassen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Andelsklassen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så usving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlændet, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 15. april 2015, gav den et negativt afkast på 10,83 pct. målt i EUR, mens benchmark faldt 10,44 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

I Europa fortsatte Den Europæiske Centralbank de kvantitative lempelser for dermed at stimulere den økonomiske vækst gennem en meget lempelig pengepolitik. Aktiemarkedet var i perioder præget af stigende risikoaversion, hvilket blandt andet var drevet af usikkerhed om udviklingen i Europa, de nye markeder samt råvaremarkederne, og hvordan udviklingen potentielt kunne påvirke verdensøkonomien.

Siden andelsklassens introduktion har udviklingen i markedet været negativ. På landeniveau var det i perioden de små lande som Irland, Danmark og Belgien, der klarede sig bedst, mens de lande, som klarede sig dårligst, var Luxembourg og Norge på grund af de kraftigt faldende oliepriser.

På sektorniveau var de bedste sektorer teknologi og sundhed, mens de dårligste var råvarer og energi.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,39 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, og at den amerikanske centralbank i december 2015 påbegyndte forhøjelsen af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindekator [1-7]: 6
Benchmark: MSCI Europe incl. net dividends measured in EUR
Fondskode: DK0060609006
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

Storbritannien	26,7%
Schweiz	15,2%
Frankrig	14,9%
Tyskland	14,0%
Holland	6,2%
Øvrige inkl. likvide	23,0%

## NØGLETAL

Active share	10,47
--------------	-------

## Europe Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

i USA samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed fald i olieprisen kan få negative afledte effekter på aktiemarkederne. Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Endelig vil den geopolitiske udvikling kunne føre til stigende usikkerhed og dermed påvirke aktiemarkederne negativt.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Det økonomiske miljø i Europa er understøttende for udviklingen på aktiemarkederne, der kombineret med en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger om moderat positive afkast i 2016. Vi forventer en positiv indtjeningsudvikling i Europa ud fra en forudsætning om pæn økonomisk vækst, der understøttes af en fortsat svag EUR over for USD, et stigende privatforbrug samt investeringsaktivitet.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Europe Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	÷10,83
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	÷10,44
Indre værdi (EUR pr. andel)	-	-	-	-	8,92
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷1.570
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	50.183
Antal andele	-	-	-	-	754.142
Stykstørrelse i EUR	-	-	-	-	10

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	15.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷1.529
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	41
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷1.570</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	52.897
Indløsninger i året	÷1.144
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0
Overførsel af periodens resultat	÷1.570
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>50.183</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	771.627
Indløsninger i året	÷17.485
<b>Andele ultimo året</b>	<b>754.142</b>

# Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Andelsklassen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, som er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Andelsklassen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlandet, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassens blev introduceret den 15. april 2015 gav den et negativt afkast på 10,95 pct., mens benchmark faldt 10,52 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men har ikke indfriet vores forventning om et positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

I Europa fortsatte Den Europæiske Centralbank de kvantitative lempelser for dermed at stimulere den økonomiske vækst gennem en meget lempelig pengepolitik. Aktiemarkedet var i perioder præget af stigende risikoaversion, hvilket blandt andet var drevet af usikkerhed om udviklingen i Europa, de nye markeder samt råvaremarkederne, og hvordan udviklingen potentielt kunne påvirke verdensøkonomien.

Siden andelsklassens introduktion har udviklingen i markedet været negativ. På landeniveau var det i perioden de små lande som Irland, Danmark og Belgien, der klarede sig bedst, mens de lande, som klarede sig dårligst, var Luxembourg og Norge på grund af de kraftigt faldende oliepriser.

På sektorniveau var de bedste sektorer teknologi og sundhed, mens de dårligste var råvarer og energi.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,43 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, og at den amerikanske centralbank i december 2015 påbegyndte forhøjelsen af de ledende renter. Usikkerheden i

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator [1-7]: 6
Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060607570
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

Storbritannien	26,7%
Schweiz	15,2%
Frankrig	14,9%
Tyskland	14,0%
Holland	6,2%
Øvrige inkl. likvide	23,0%

## NØGLETAL

Active share	10,47
--------------	-------

## Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed fald i olieprisen kan få negative afledte effekter på aktiemarkederne. Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Endelig vil den geopolitiske udvikling kunne føre til stigende usikkerhed og dermed påvirke aktiemarkederne negativt.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Det økonomiske miljø i Europa er understøttende for udvik-

lingen på aktiemarkederne, der kombineret med en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger om moderat positive afkast i 2016. Vi forventer en positiv indtjeningsudvikling i Europa ud fra en forudsætning om pæn økonomisk vækst, der understøttes af en fortsat svag EUR over for USD, et stigende privatforbrug samt investeringsaktivitet.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.



# Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast (pct.)*	-	-	-	-	÷ 10,95
Benchmarkafkast (pct.)*	-	-	-	-	÷ 10,52
Indre værdi (DKK pr. andel)	-	-	-	-	89,05
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷ 11.133
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
ÅOP	-	-	-	-	0,36
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	89.051
Antal andele	-	-	-	-	1.000.000
Stykstørrelse i DKK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	15.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷ 10.935
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	198
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷ 11.133</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	100.000
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	184
Overførsel af periodens resultat	÷ 11.133
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>89.051</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	1.000.000
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.000.000</b>

## *Global AC Index Fund – Accumulating KL*

Investerer indeksbaseret globalt i aktier inkl. emerging markets. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

Afdelingen udbydes i fire andelsklasser:

- Global AC Index Fund, klass SEK W
- Global AC Index Fund, klass NOK W
- Global AC Index Fund, osuuslaji EUR W
- Global AC Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for de enkelte klasser, udarbejdet i danske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## Global AC Index Fund - Accumulating KL

### Resultatopgørelse

	26.8.-31.12.2015	
	1.000 DKK	
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	2	
2 Renteudgifter	3	
3 Udbytter	1.324	
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.323</b>	
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
4 Kapitalandele	10.591	
Valutakonti	+148	
Øvrige aktiver/passiver	0	
5 Handelsomkostninger	0	
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>10.442</b>	
<b>I alt indtægter</b>	<b>11.765</b>	
6 Administrationsomkostninger	169	
<b>Resultat før skat</b>	<b>11.596</b>	
7 Skat	151	
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>11.446</b>	
Overskudsdisponering		
Overført til formuen	11.446	
<b>I alt disponeret</b>	<b>11.446</b>	

### Balance

	31.12.2015	
	1.000 DKK	
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	482	
<b>I alt likvide midler</b>	<b>482</b>	
<b>Kapitalandele:</b>		
Not. aktier fra DK selskaber	1.232	
Not. aktier fra udl. selskaber	160.048	
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>161.280</b>	
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	225	
Aktuelle skatteaktiver	4	
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>229</b>	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>161.991</b>	
<b>Passiver</b>		
8 Medlemmernes formue	161.984	
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	7	
<b>I alt anden gæld</b>	<b>7</b>	
<b>Passiver i alt</b>	<b>161.991</b>	

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	-	-	-	-	2015
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	11.446
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	-	0,00
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	161.984

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

# Global AC Index Fund – Accumulating KL

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

### NOTE 1: RENTEINDTÆGTER I 1.000 DKK 2015

Indestående i depotselskab	2
I alt renteindtægter	2

### NOTE 2: RENTEUDGIFTER I 1.000 DKK 2015

Andre renteudgifter	3
I alt renteudgifter	3

### NOTE 3: UDBYTTET I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.324
I alt udbytter	1.324

### NOTE 4: KURSGEVINSTER OG -TAB I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra danske selskaber	77
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.514
Valutakonti	÷ 148
Øvrige aktiver/passiver	0
Handelsomkostninger	0
I alt kursgevinster og -tab	10.442

### NOTE 5: HANDELSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

Bruttohandelsomkostninger	÷ 250
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	250
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0

### NOTE 6: ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	6	0
Managementhonorar	82	0
Fast administrationshonorar	82	0
I alt opdelte adm.omk.	169	0
I alt adm.omkostninger		169

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

### NOTE 7: SKAT I 1.000 DKK 2015

Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	151
I alt skat	151

### NOTE 8: MEDLEMMERNES FORMUE 2015

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Emissioner i året		150.471
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		68
Overførsel af periodens resultat		11.446
I alt medlemmernes formue		161.984

### SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN 2015

#### Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6
I alt finansielle instrumenter	99,6
Øvrige aktiver og passiver	0,4
I alt	100,0

#### Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi
Danske Bank	169

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

# Global AC Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer globalt i aktier, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko mod udviklingen i globale aktier og valutaer. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassens blev introduceret den 26. august 2015, gav den et afkast på 2,88 pct. målt i SEK, mens benchmark steg 3,12 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Siden andelsklassen blev lanceret, har afkastet været positivt trukket af pæne stigninger i oktober på grund af forventning om fremadrettet stimuli fra centralbanker. Det amerikanske aktiemarked leverede et positivt afkast perioden, hvilket skete på trods af en mindre positiv indtjeningsudvikling samt en pengepolitisk stramning fra den amerikanske centralbank i december. Det europæiske aktiemarked gav også et positivt afkast i perioden, hvilket blandt andet skete på grund af fortsatte pengepolitiske lempelser fra Den Europæiske Centralbank, en forbedret konkurrenceevne drevet af en svækket EUR over for USD samt lempelige finansielle vilkår. Det japanske aktiemarked leverede et positivt afkast, idet den japanske regering fortsat understøtter den økonomiske aktivitet i kombination med relevante strukturreformer. På sektorniveau var det it og forbrug, der gav de højeste afkast, mens det omvendt var energi og andre råvarer, som gav årets laveste afkast.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,24 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindeks (1-7): 5
Benchmark: MSCI AC World inkl. nettoudbytter mål i SEK
Fondskode: DK0060609196
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

USA	52,5%
Japan	8,0%
Storbritannien	5,6%
Schweiz	3,8%
Frankrig	3,4%
Øvrige inkl. likvide	26,7%

## NØGLETAL

Active share	32,72
--------------	-------

## Global AC Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, samt den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed olieprisen kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne. Generelt er faldende råvarepriser gunstigt for Europas økonomiske vækst og verdensøkonomien. Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen, og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Et kraftigt fald i råvaremarkederne og olieprisen kan øge risikoaversionen.

De globale aktiemarkeder er steget pænt de senere år blandt andet som følge af høj indtjening i selskaberne. Hvis der opstår usikkerhed om holdbarheden af denne indtjening f.eks. som følge af den geopolitiske udvikling i Europa og Mellemøsten eller den økonomiske vækst i de nye markeder, vil usikkerheden øges.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Der forventes fortsat en pæn udvikling i den økonomiske vækst i USA, men væksten vil blive påvirket af fortsatte stramninger af pengepolitikken i 2016. Modsat er det økonomiske miljø i Europa understøttende for udviklingen på aktiemarkederne, som kombineret med en indtjeningsudvikling med fortsat positivt potentiale og en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger. I Europa forventer vi vækstmodvind drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Global AC Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	2,88
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	3,12
Indre værdi (SEK pr. andel)	-	-	-	-	102,88
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	1.313
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	16.767
Antal andele	-	-	-	-	200.000
Styktørrelse i SEK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	26.8.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.330
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	17
<b>Klassens resultat</b>	<b>1.313</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	15.480
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	÷26
Overførsel af periodens resultat	1.313
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>16.767</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	200.000
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>200.000</b>

# Global AC Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer globalt i aktier, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko mod udviklingen i globale aktier og valutaer. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 26. august 2015, gav den et afkast på 9,39 pct. målt i NOK, mens benchmark steg 12,64 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark, men har indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Siden andelsklassen blev lanceret, har afkastet været positivt trukket af pæne stigninger i oktober på grund af forventning om fremadrettet stimuli fra centralbanker. Det amerikanske aktiemarked leverede et positivt afkast perioden, hvilket skete på trods af en mindre positiv indtjeningsudvikling samt en pengepolitisk stramning fra den amerikanske centralbank i december. Det europæiske aktiemarked gav også et positivt afkast i perioden, hvilket blandt andet skete på grund af fortsatte pengepolitiske lempelser fra Den Europæiske Centralbank, en forbedret konkurrenceevne drevet af en svækket EUR over for USD samt lempelige finansielle vilkår. Det japanske aktiemarked leverede et positivt afkast, idet den japanske regering fortsat understøtter den økonomiske aktivitet i kombination med relevante strukturreformer. På sektorniveau var det it og forbrug, der gav de højeste afkast, mens det omvendt var energi og andre råvarer, som gav årets laveste afkast.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 3,25 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således ikke en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark. Andelsklassens afvigelse fra dets benchmark skyldes markedsmæssige udfordringer i forbindelse med opstart af andelsklassen i et meget uroligt marked. Andelsklassens udvikling har siden da været i overensstemmelse med udviklingen i dets benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er

### ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindeks (1-7): 5
Benchmark: MSCI AC World inkl. nettoudbytter målt i NOK
Fondskode: DK0060607810
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

### LANDEFORDELING

USA	52,5%
Japan	8,0%
Storbritannien	5,6%
Schweiz	3,8%
Frankrig	3,4%
Øvrige inkl. likvide	26,7%

### NØGLETAL

Active share	32,72
--------------	-------



## Global AC Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, samt den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed olieprisen kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne. Generelt er faldende råvarepriser gunstigt for Europas økonomiske vækst og verdensøkonomien. Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen, og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Et kraftigt fald i råvaremarkederne og olieprisen kan øge risikoen.

De globale aktiemarkeder er steget pænt de senere år blandt andet som følge af høj indtjening i selskaberne. Hvis der opstår usikkerhed om holdbarheden af denne indtjening f.eks. som følge af den geopolitiske udvikling i Europa og Mellemøsten eller den økonomiske vækst i de nye markeder, vil usikkerheden øges.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Der forventes fortsat en pæn udvikling i den økonomiske vækst i USA, men væksten vil blive påvirket af fortsatte stramninger af pengepolitikken i 2016. Modsat er det økonomiske miljø i Europa understøttende for udviklingen på aktiemarkederne, som kombineret med en indtjeningsudvikling med fortsat positivt potentiale og en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger. I Europa forventer vi vækstmodvind drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Global AC Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	9,39
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	12,64
Indre værdi (NOK pr. andel)	-	-	-	-	109,39
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	979
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	13.543
Antal andele	-	-	-	-	159.511
Stykstørrelse i NOK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	26.8.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	992
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	13
<b>Klassens resultat</b>	<b>979</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	12.583
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	÷ 19
Overførsel af periodens resultat	979
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>13.543</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	159.511
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>159.511</b>

# Global AC Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer globalt i aktier, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko mod udviklingen i globale aktier og valutaer. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 26. august 2015, gav den et afkast på 8,18 pct. målt i EUR, mens benchmark steg 10,49 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark, men har indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Siden andelsklassen blev lanceret, har afkastet været positivt trukket af pæne stigninger i oktober på grund af forventning om fremadrettet stimuli fra centralbanker. Det amerikanske aktiemarked leverede et positivt afkast perioden, hvilket skete på trods af en mindre positiv indtjeningsudvikling samt en pengepolitisk stramning fra den amerikanske centralbank i december. Det europæiske aktiemarked gav også et positivt afkast i perioden, hvilket blandt andet skete på grund af fortsatte pengepolitiske lempelser fra Den Europæiske Centralbank, en forbedret konkurrenceevne drevet af en svækket EUR over for USD samt lempelige finansielle vilkår. Det japanske aktiemarked leverede et positivt afkast, idet den japanske regering fortsat understøtter den økonomiske aktivitet i kombination med relevante strukturreformer. På sektorniveau var det it og forbrug, der gav de højeste afkast, mens det omvendt var energi og andre råvarer, som gav årets laveste afkast.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 2,31 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således ikke en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark. Andelsklassens afvigelse fra dets benchmark skyldtes markedsmæssige udfordringer i forbindelse med opstart af andelsklassen i et meget uroligt marked. Andelsklassens udvikling har siden da været i overensstemmelse med udviklingen i dets benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindeks (1-7): 5
Benchmark: MSCI AC World incl. net dividends measured in EUR
Fondskode: DK0060609279
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

USA	52,5%
Japan	8,0%
Storbritannien	5,6%
Schweiz	3,8%
Frankrig	3,4%
Øvrige inkl. likvide	26,7%

## NØGLETAL

Active share	32,72
--------------	-------

## Global AC Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, samt den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed olieprisen kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne. Generelt er faldende råvarepriser gunstigt for Europas økonomiske vækst og verdensøkonomien. Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen, og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Et kraftigt fald i råvaremarkederne og olieprisen kan øge risikokoefficienten.

De globale aktiemarkeder er steget pænt de senere år blandt andet som følge af høj indtjening i selskaberne. Hvis der opstår usikkerhed om holdbarheden af denne indtjening f.eks. som følge af den geopolitiske udvikling i Europa og Mellemøsten eller den økonomiske vækst i de nye markeder, vil usikkerheden øges.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Der forventes fortsat en pæn udvikling i den økonomiske vækst i USA, men væksten vil blive påvirket af fortsatte stramninger af pengepolitikken i 2016. Modsat er det økonomiske miljø i Europa understøttende for udviklingen på aktiemarkederne, som kombineret med en indtjeningsudvikling med fortsat positivt potentiale og en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger. I Europa forventer vi vækstmodvind drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Global AC Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	8,18
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	10,49
Indre værdi (EUR pr. andel)	-	-	-	-	10,82
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	1.343
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	17.437
Antal andele	-	-	-	-	216.000
Styktørrelse i EUR	-	-	-	-	10

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	26.8.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.361
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	18
<b>Klassens resultat</b>	<b>1.343</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	16.121
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	÷27
Overførsel af periodens resultat	1.343
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>17.437</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	216.000
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>216.000</b>

# Global AC Index Fund – Akkumulierende, klasse DKK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer globalt i aktier, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko mod udviklingen i globale aktier og valutaer. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 26. august 2015, gav den et afkast på 8,17 pct., mens benchmark steg 10,47 pct. Andelsklassens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark, men har indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Siden andelsklassen blev lanceret, har afkastet været positivt trukket af pæne stigninger i oktober på grund af forventning om fremadrettet stimuli fra centralbanker. Det amerikanske aktiemarked leverede et positivt afkast perioden, hvilket skete på trods af en mindre positiv indtjeningsudvikling samt en pengepolitisk stramning fra den amerikanske centralbank i december. Det europæiske aktiemarked gav også et positivt afkast i perioden, hvilket blandt andet skete på grund af fortsatte pengepolitiske lempelser fra Den Europæiske Centralbank, en forbedret konkurrenceevne drevet af en svækket EUR over for USD samt lempelige finansielle vilkår. Det japanske aktiemarked leverede et positivt afkast, idet den japanske regering fortsat understøtter den økonomiske aktivitet i kombination med relevante strukturreformer. På sektorniveau var det it og forbrug, der gav de højeste afkast, mens det omvendt var energi og andre råvarer, som gav årets laveste afkast.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 2,30 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således ikke en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark. Andelsklassens afvigelse fra dets benchmark skyldtes markedsmæssige udfordringer i forbindelse med opstart af andelsklassen i et meget uroligt marked. Andelsklassens udvikling har siden da været i overensstemmelse med udviklingen i dets benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulierende
Introduceret: August 2015
Risikoindeks [1-7]: 5
Benchmark: MSCI AC World inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060607737
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

USA	52,5%
Japan	8,0%
Storbritannien	5,6%
Schweiz	3,8%
Frankrig	3,4%
Øvrige inkl. likvide	26,7%

## NØGLETAL

Active share	32,72
--------------	-------

## Global AC Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, samt den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed olieprisen kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne. Generelt er faldende råvarepriser gunstigt for Europas økonomiske vækst og verdensøkonomien. Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen, og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Et kraftigt fald i råvaremarkederne og olieprisen kan øge risikoaersionen.

De globale aktiemarkeder er steget pænt de senere år blandt andet som følge af høj indtjening i selskaberne. Hvis der opstår usikkerhed om holdbarheden af denne indtjening f.eks. som følge af den geopolitiske udvikling i Europa og Mellemøsten eller den økonomiske vækst i de nye markeder, vil usikkerheden øges.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Der forventes fortsat en pæn udvikling i den økonomiske vækst i USA, men væksten vil blive påvirket af fortsatte stramninger af pengepolitikken i 2016. Modsat er det økonomiske miljø i Europa understøttende for udviklingen på aktiemarkederne, som kombineret med en indtjeningsudvikling med fortsat positivt potentiale og en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger. I Europa forventer vi vækstmodvind drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Global AC Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast (pct.)*	-	-	-	-	8,17
Benchmarkafkast (pct.)*	-	-	-	-	10,47
Indre værdi (DKK pr. andel)	-	-	-	-	108,17
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	7.810
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
ÅOP	-	-	-	-	0,35
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	114.236
Antal andele	-	-	-	-	1.056.090
Stykstørrelse i DKK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	26.8.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	7.925
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	114
<b>Klassens resultat</b>	<b>7.810</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	106.287
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	139
Overførsel af periodens resultat	7.810
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>114.236</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	1.056.090
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.056.090</b>



## *Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL*

Investerer indeksbaseret i emerging markets-aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i fire andelsklasser:

- Global Emerging Markets Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W
- Global Emerging Markets Index Fund, klass SEK W
- Global Emerging Markets Index Fund, klasse NOK W
- Global Emerging Markets Index Fund, osuuslaji EUR W

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for de enkelte klasser, udarbejdet i danske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

# Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

## Resultatopgørelse

	26.8.-31.12.2015	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	14	
2 Renteudgifter	13	
3 Udbytter	1.768	
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.769</b>	
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
4 Kapitalandele	6.269	
Valutakonti	÷494	
Øvrige aktiver/passiver	÷15	
5 Handelsomkostninger	÷183	
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>5.577</b>	
<b>I alt indtægter</b>	<b>7.346</b>	
6 Administrationsomkostninger	263	
<b>Resultat før skat</b>	<b>7.083</b>	
7 Skat	210	
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>6.873</b>	
Overskudsdisponering		
Overført til formuen	6.873	
<b>I alt disponeret</b>	<b>6.873</b>	

## Balance

	31.12.2015	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	4.025	
<b>I alt likvide midler</b>	<b>4.025</b>	
<b>Kapitalandele:</b>		
Not. aktier fra udl. selskaber	221.108	
Unot. kap.andele fra udl. selsk.	271	
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>221.378</b>	
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	471	
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>471</b>	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>225.874</b>	
<b>Passiver</b>		
8 Medlemmernes formue	222.817	
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	12	
Mellemvær. vedr. handelsaf v.	3.045	
<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.057</b>	
<b>Passiver i alt</b>	<b>225.874</b>	

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	-	-	-	-	2015
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	6.873
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	-	0,03
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	222.817

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

# Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

### NOTE 1: RENTEINDTÆGTER I 1.000 DKK 2015

Indestående i depotselskab	14
I alt renteindtægter	14

### NOTE 2: RENTEUDGIFTER I 1.000 DKK 2015

Andre renteudgifter	13
I alt renteudgifter	13

### NOTE 3: UDBYTTET I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.768
I alt udbytter	1.768

### NOTE 4: KURSGEVINSTER OG -TAB I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.235
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	34
Valutakonti	+494
Øvrige aktiver/passiver	+15
Handelsomkostninger	+183
I alt kursgevinster og -tab	5.577

### NOTE 5: HANDELSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

Bruttohandelsomkostninger	+581
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	398
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+183

### NOTE 6: ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	2	0
Managementhonorar	112	0
Fast administrationshonorar	149	0
I alt opdelte adm.omk.	263	0
I alt adm.omkostninger		263

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

### NOTE 7: SKAT I 1.000 DKK 2015

Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	210
I alt skat	210

### NOTE 8: MEDLEMMERNES FORMUE 2015

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Emissioner i året		244.237
Indløsninger i året		+28.815
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		522
Overførsel af periodens resultat		6.873
I alt medlemmernes formue		222.817

### SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN 2015

#### Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,1
I alt finansielle instrumenter	99,4
Øvrige aktiver og passiver	0,6
I alt	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelsvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

# Global Emerging Markets Index, klass SEK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse markeder. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Dermed kan investeringer i de nye markeder være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet, og ellers kan de gøre det med kort varsel. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlandet, nye markeder/emerging markets, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 26. august 2015, gav den et negativt afkast på 0,11 pct. målt i SEK, mens benchmark steg 1,16 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark, og det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Siden andelsklassens lancering har afkastet været positivt trukket af pæne stigninger i oktober på grund af forventning om fremadrettet stimuli fra centralbanker. Andelsklassen blev lanceret på et tidspunkt, hvor tilliden til markedet var på sit laveste, efter at valutakurserne var styrtstykket, og der var store bekymringer om Kinas økonomiske opbremsning. Tilliden til de nye markeder var på et meget lavt niveau, og de nye markeder stod overfor store udfordringer med svækkede valutaer over for USD samt historisk lave råvarepriser. Usikkerheden blev kun større af den amerikanske centralbanks (Feds) blandede renteudmeldinger, men da Fed endelig forhøjede renten i december, reagerede markedet kun afdæmpet, da virkningen af en renteforhøjelse allerede var indregnet. Investorerne blev også i nogen grad beroliget af Fed's udmelding om gradvise renteforhøjelser i 2016.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 1,27 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således ikke en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark. Andelsklassens afvigelse fra dets benchmark skyldes markedsmæssige udfordringer i forbindelse med opstart af andelsklassen i et meget uroligt marked. Andelsklassens udvikling har siden da været i overensstemmelse med udviklingen i benchmarket.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindeks (1-7): 6
Benchmark: MSCI Emerging Markets inkl. nettoudbytter målt i SEK
Fondskode: DK0060609352
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

Kina	19,8%
Sydkorea	15,4%
Taiwan	11,7%
Indien	8,6%
Hongkong	6,3%
Øvrige inkl. likvide	38,2%

## NØGLETAL

Active share	14,65
--------------	-------

## Global Emerging Markets Index, klass SEK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Der vil blive holdt skarpt øje med, hvor hurtigt Fed går frem med sine renteforhøjelser i 2016. Hvis renten forhøjes hurtigere end ventet, kan det udgøre en risiko for udviklingsmarkederne, og særligt hvis det medfører, at USD styrkes over for valutaerne i de nye markeder. Dette ville især tynge de lande, som har optaget store lån i USD som Brasilien, Rusland og Tyrkiet, da deres gældsbyrde så vil stige målt i lokal valuta.

Faldende kinesisk efterspørgsel, som medfører lavere råvarepriser, udgør også en risiko for eksportørerne på de nye markeder. Da olieprisen er på vej ned under 40 USD pr. tønde, synes udsigterne for energisektoren på den korte bane at være ganske udfordrende. Politisk usikkerhed kan også tynge erhvervstilliden og ikke mindst i Indien og Brasilien. I Brasilien kan den mere og mere omfattende korruptionsskandale kombineret med forværrede økonomiske forhold stikke en kæp i hjulet på regeringens planlagte nedskæringer.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den amerikanske centralbank gennemførte den første renteforhøjelse og understregede samtidig, at den fremover kun vil forhøje renten gradvist. Det blev godt modtaget af investorerne, og der er håb om, at man igen kan rette fokus på de økonomiske nøgletal. Generelt er de nye markeder nu bedre i stand til at håndtere stigende renter, end de var det i 2013, hvor Fed meddelte beslutningen om at nedrosle sine obligationsopkøb. Det skyldes bedre eksterne balancer og højere valutaeserver.

Vi ser fortsat gode muligheder til trods for de store markedsudsving og ser fortsat positivt på det langsigtede potentiale på de nye markeder. Den negative tillid blandt investorerne har ramt aktiekurserne over en bred kam, og aktierne synes nu rimeligt værdisat både historisk set og relativt. Vi forventer også en moderat bedring af selskabernes indtjening i 2016. Mange selskaber – især uden for råvaresektoren – arbejder på at fastholde eller forbedre deres marginer, og de burde kunne se frem til en forbedret indtjening.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Global Emerging Markets Index, klass SEK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	÷0,11
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	1,16
Indre værdi (SEK pr. andel)	-	-	-	-	99,89
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	822
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,35
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	16.279
Antal andele	-	-	-	-	200.000
Styktørrelse i SEK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	26.8.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	843
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	21
<b>Klassens resultat</b>	<b>822</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	15.480
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	÷23
Overførsel af periodens resultat	822
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>16.279</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	200.000
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>200.000</b>

# Global Emerging Markets Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse markeder. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Dermed kan investeringer i de nye markeder være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet, og ellers kan de gøre det med kort varsel. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlandet, nye markeder/emerging markets, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 26. august 2015, gav den et positivt afkast på 6,24 pct. målt i NOK, mens benchmark steg 8,57 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Siden andelsklassens lancering har afkastet været positivt trukket af pæne stigninger i oktober på grund af forventning om fremadrettet stimuli fra centralbanker. Andelsklassen blev lanceret på et tidspunkt, hvor tilliden til markedet var på sit laveste, efter at valutakurserne var styrtdykket, og der var store bekymringer om Kinas økonomiske opbremsning. Tilliden til de nye markeder var på et meget lavt niveau, og de nye markeder stod overfor store udfordringer med svækkede valutaer over for USD samt historisk lave råvarepriser. Usikkerheden blev kun større af den amerikanske centralbanks (Feds) blandede renteudmeldinger, men da Fed endelig forhøjede renten i december, reagerede markedet kun afdæmpet, da virkningen af en renteforhøjelse allerede var indregnet. Investorerne blev også i nogen grad beroliget af Fed's udmelding om gradvise renteforhøjelser i 2016.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 2,33 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således ikke en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark. Andelsklassens afvigelse fra dets benchmark skyldes markedsmæssige udfordringer i forbindelse med opstart af andelsklassen i et meget uroligt marked. Andelsklassens udvikling har siden da været i overensstemmelse med udviklingen i dets benchmark.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindeks (1-7): 6
Benchmark: MSCI Emerging Markets inkl. nettoudbytter målt i NOK
Fondskode: DK0060608115
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

Kina	19,8%
Sydkorea	15,4%
Taiwan	11,7%
Indien	8,6%
Hongkong	6,3%
Øvrige inkl. likvide	38,2%

## NØGLETAL

Active share	14,65
--------------	-------

# Global Emerging Markets Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Der vil blive holdt skarpt øje med, hvor hurtigt Fed går frem med sine renteforhøjelser i 2016. Hvis renten forhøjes hurtigere end ventet, kan det udgøre en risiko for udviklingsmarkederne, og særligt hvis det medfører, at USD styrkes over for valutaerne i de nye markeder. Dette ville især tynge de lande, som har optaget store lån i USD som Brasilien, Rusland og Tyrkiet, da deres gældsbyrde så vil stige målt i lokal valuta.

Faldende kinesisk efterspørgsel, som medfører lavere råvarepriser, udgør også en risiko for eksportørerne på de nye markeder. Da olieprisen er på vej ned under 40 USD pr. tønde, synes udsigterne for energisektoren på den korte bane at være ganske udfordrende. Politisk usikkerhed kan også tynge erhvervstilliden og ikke mindst i Indien og Brasilien. I Brasilien kan den mere og mere omfattende korruptionsskandale kombineret med forværrede økonomiske forhold stikke en kæp i hjulet på regeringens planlagte nedskæringer.

## Forventninger til markedet samt strategi

Den amerikanske centralbank gennemførte den første renteforhøjelse og understregede samtidig, at den fremover kun vil forhøje renten gradvist. Det blev godt modtaget af investorerne, og der er håb om, at man igen kan rette fokus på de økonomiske nøgletal. Generelt er de nye markeder nu bedre i stand til at håndtere stigende renter, end de var det i 2013, hvor Fed meddelte beslutningen om at nedrosle sine obligationsopkøb. Det skyldes bedre eksterne balancer og højere valutaeserver.

Vi ser fortsat gode muligheder til trods for de store markedsudsving og ser fortsat positivt på det langsigtede potentiale på de nye markeder. Den negative tillid blandt investorerne har ramt aktiekurserne over en bred kam, og aktierne synes nu rimeligt værdisat både historisk set og relativt. Vi forventer også en moderat bedring af selskabernes indtjening i 2016. Mange selskaber – især uden for råvaresektoren – arbejder på at fastholde eller forbedre deres marginer, og de burde kunne se frem til en forbedret indtjening.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.



# Global Emerging Markets Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	6,24
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	8,57
Indre værdi (NOK pr. andel)	-	-	-	-	106,24
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	607
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,35
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	12.699
Antal andele	-	-	-	-	154.013
Stykstørrelse i NOK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	26.8.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	623
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	16
<b>Klassens resultat</b>	<b>607</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	12.108
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	÷16
Overførsel af periodens resultat	607
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>12.699</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	154.013
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>154.013</b>

# Global Emerging Markets Index Fund, osuuslaji EUR

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse markeder. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Dermed kan investeringer i de nye markeder være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet, og ellers kan de gøre det med kort varsel. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlandet, nye markeder/emerging markets, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 26. august 2015, gav den et positivt afkast på 5,20 pct. målt i EUR, mens benchmark steg 6,50 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Siden andelsklassens lancering har afkastet været positivt trukket af pæne stigninger i oktober på grund af forventning om fremadrettet stimuli fra centralbanker. Andelsklassen blev lanceret på et tidspunkt, hvor tilliden til markedet var på sit laveste, efter at valutakurserne var styrtdykket, og der var store bekymringer om Kinas økonomiske opbremsning. Tilliden til de nye markeder var på et meget lavt niveau, og de nye markeder stod overfor store udfordringer med svækkede valutaer over for USD samt historisk lave råvarepriser. Usikkerheden blev kun større af den amerikanske centralbanks (Feds) blandede renteudmeldinger, men da Fed endelig forhøjede renten i december, reagerede markedet kun afdæmpet, da virkningen af en renteforhøjelse allerede var indregnet. Investorerne blev også i nogen grad beroliget af Fed's udmelding om gradvise renteforhøjelser i 2016.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassen afkast var 1,30 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således ikke en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark. Andelsklassens afvigelse fra dets benchmark skyldes markedsmæssige udfordringer i forbindelse med opstart af andelsklassen i et meget uroligt marked. Andelsklassens udvikling har siden da været i overensstemmelse med udviklingen i dets benchmark.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindeks (1-7): 6
Benchmark: MSCI Emerging Markets incl. net dividends measured in EUR
Fondskode: DK0060609436
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

Kina	19,8%
Syd Korea	15,4%
Taiwan	11,7%
Indien	8,6%
Hongkong	6,3%
Øvrige inkl. likvide	38,2%

## NØGLETAL

Active share	14,65
--------------	-------

# Global Emerging Markets Index Fund, osuuslaji EUR

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Der vil blive holdt skarpt øje med, hvor hurtigt Fed går frem med sine renteforhøjelser i 2016. Hvis renten forhøjes hurtigere end ventet, kan det udgøre en risiko for udviklingsmarkederne, og særligt hvis det medfører, at USD styrkes over for valutaerne i de nye markeder. Dette ville især tynge de lande, som har optaget store lån i USD som Brasilien, Rusland og Tyrkiet, da deres gældsbyrde så vil stige målt i lokal valuta.

Faldende kinesisk efterspørgsel, som medfører lavere råvarepriser, udgør også en risiko for eksportørerne på de nye markeder. Da olieprisen er på vej ned under 40 USD pr. tønde, synes udsigterne for energisektoren på den korte bane at være ganske udfordrende. Politisk usikkerhed kan også tynge erhvervstilliden og ikke mindst i Indien og Brasilien. I Brasilien kan den mere og mere omfattende korruptionsskandale kombineret med forværrede økonomiske forhold stikke en kæp i hjulet på regeringens planlagte nedskæringer.

## Forventninger til markedet samt strategi

Den amerikanske centralbank gennemførte den første renteforhøjelse og understregede samtidig, at den fremover kun vil forhøje renten gradvist. Det blev godt modtaget af investorerne, og der er håb om, at man igen kan rette fokus på de økonomiske nøgletal. Generelt er de nye markeder nu bedre i stand til at håndtere stigende renter, end de var det i 2013, hvor Fed meddelte beslutningen om at nedrosle sine obligationsopkøb. Det skyldes bedre eksterne balancer og højere valutaeserver.

Vi ser fortsat gode muligheder til trods for de store markedsudsving og ser fortsat positivt på det langsigtede potentiale på de nye markeder. Den negative tillid blandt investorerne har ramt aktiekurserne over en bred kam, og aktierne synes nu rimeligt værdisat både historisk set og relativt. Vi forventer også en moderat bedring af selskabernes indtjening i 2016. Mange selskaber – især uden for råvaresektoren – arbejder på at fastholde eller forbedre deres marginer, og de burde kunne se frem til en forbedret indtjening.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Global Emerging Markets Index Fund, osuuslaji EUR

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	5,20
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	6,50
Indre værdi (EUR pr. andel)	-	-	-	-	10,52
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	670
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,35
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	89.210
Antal andele	-	-	-	-	1.136.312
Styktørrelse i EUR	-	-	-	-	10

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	26.8.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	765
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	95
<b>Klassens resultat</b>	<b>670</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	117.047
Indløsninger i året	÷28.815
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	307
Overførsel af periodens resultat	670
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>89.210</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	1.521.697
Indløsninger i året	÷385.385
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.136.312</b>

# Global Emerging Markets Index Fund – Akk., kl. DKK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse markeder. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Dermed kan investeringer i de nye markeder være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving, og nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet, og ellers kan de gøre det med kort varsel. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlandet, nye markeder/emerging markets, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 26. august 2015, gav den et positivt afkast på 5,05 pct., mens benchmark steg 6,48 pct. Andelsklassens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Siden andelsklassens lancering har afkastet været positivt trukket af pæne stigninger i oktober på grund af forventning om fremadrettet stimuli fra centralbanker. Andelsklassen blev lanceret på et tidspunkt, hvor tilliden til markedet var på sit laveste, efter at valutakurserne var styrt dykket, og der var store bekymringer om Kinas økonomiske opbremsning. Tilliden til de nye markeder var på et meget lavt niveau, og de nye markeder stod overfor store udfordringer med svækkede valutaer over for USD samt historisk lave råvarepriser. Usikkerheden blev kun større af den amerikanske centralbanks (Feds) blandede renteudmeldinger, men da Fed endelig forhøjede renten i december, reagerede markedet kun afdæmpet, da virkningen af en renteforhøjelse allerede var indregnet. Investorerne blev også i nogen grad beroliget af Fed's udmelding om gradvise renteforhøjelser i 2016.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 1,43 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således ikke en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark. Andelsklassens afvigelse fra dets benchmark skyldes markedsmæssige udfordringer i forbindelse med opstart af andelsklassen i et meget uroligt marked. Andelsklassens udvikling har siden da været i overensstemmelse med udviklingen i dets benchmark.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindeks (1-7): 6
Benchmark: MSCI Emerging Markets inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060608032
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

Kina	19,8%
Syd Korea	15,4%
Taiwan	11,7%
Indien	8,6%
Hongkong	6,3%
Øvrige inkl. likvide	38,2%

## NØGLETAL

Active share	14,65
--------------	-------

# Global Emerging Markets Index Fund – Akk., kl. DKK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Der vil blive holdt skarpt øje med, hvor hurtigt Fed går frem med sine renteforhøjelser i 2016. Hvis renten forhøjes hurtigere end ventet, kan det udgøre en risiko for udviklingsmarkederne, og særligt hvis det medfører, at USD styrkes over for valutaerne i de nye markeder. Dette ville især tynge de lande, som har optaget store lån i USD som Brasilien, Rusland og Tyrkiet, da deres gældsbyrde så vil stige målt i lokal valuta.

Faldende kinesisk efterspørgsel, som medfører lavere råvarepriser, udgør også en risiko for eksportørerne på de nye markeder. Da olieprisen er på vej ned under 40 USD pr. tønde, synes udsigterne for energisektoren på den korte bane at være ganske udfordrende. Politisk usikkerhed kan også tynge erhvervstilliden og ikke mindst i Indien og Brasilien. I Brasilien kan den mere og mere omfattende korruptionsskandale kombineret med forværrede økonomiske forhold stikke en kæp i hjulet på regeringens planlagte nedskæringer.

## Forventninger til markedet samt strategi

Den amerikanske centralbank gennemførte den første renteforhøjelse og understregede samtidig, at den fremover kun vil forhøje renten gradvist. Det blev godt modtaget af investorerne, og der er håb om, at man igen kan rette fokus på de økonomiske nøgletal. Generelt er de nye markeder nu bedre i stand til at håndtere stigende renter, end de var det i 2013, hvor Fed meddelte beslutningen om at nedrosle sine obligationsopkøb. Det skyldes bedre eksterne balancer og højere valutareserver.

Vi ser fortsat gode muligheder til trods for de store markedsudsving og ser fortsat positivt på det langsigtede potentiale på de nye markeder. Den negative tillid blandt investorerne har ramt aktiekurserne over en bred kam, og aktierne synes nu rimeligt værdisat både historisk set og relativt. Vi forventer også en moderat bedring af selskabernes indtjening i 2016. Mange selskaber – især uden for råvaresektoren – arbejder på at fastholde eller forbedre deres marginer, og de burde kunne se frem til en forbedret indtjening.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Global Emerging Markets Index Fund – Akk., kl. DKK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast (pct.)*	-	-	-	-	5,05
Benchmarkafkast (pct.)*	-	-	-	-	6,48
Indre værdi (DKK pr. andel)	-	-	-	-	105,05
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	4.774
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,35
ÅOP	-	-	-	-	0,50
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	104.628
Antal andele	-	-	-	-	996.015
Stykstørrelse i DKK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	26.8.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.906
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	132
<b>Klassens resultat</b>	<b>4.774</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	99.602
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	253
Overførsel af periodens resultat	4.774
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>104.628</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	996.015
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>996.015</b>

## *Japan Index Fund – Accumulating KL*

Investerer indeksbaseret i japanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdelingen udbydes i fire andelsklasser:

- Japan Index Fund, klass SEK W
- Japan Index Fund, klasse NOK W
- Japan Index Fund, osuuslaji EUR W
- Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for de enkelte klasser, udarbejdet i danske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.



# Japan Index Fund – Accumulating KL

## Resultatopgørelse

	15.4.-31.12.2015	
	1.000 DKK	
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteudgifter	12	
2 Udbytter	8.758	
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>8.745</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	÷22.786	
Valutakonti	÷7	
4 Handelsomkostninger	÷104	
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>÷22.898</b>	
<b>I alt indtægter</b>	<b>÷14.152</b>	
5 Administrationsomkostninger	1.485	
<b>Resultat før skat</b>	<b>÷15.637</b>	
6 Skat	1.315	
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>÷16.952</b>	
Overskudsdisponering		
Overført til formuen	÷16.952	
<b>I alt disponeret</b>	<b>÷16.952</b>	

## Balance

	31.12.2015	
	1.000 DKK	
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	5.287	
<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.287</b>	
<b>Kapitalandele:</b>		
Not. aktier fra udl. selskaber	858.514	
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>858.514</b>	
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	964	
Mellemvær: vedr. handelsaf v.	1.263	
Aktuelle skatteaktiver	27	
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.254</b>	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>866.055</b>	
<b>Passiver</b>		
7 Medlemmernes formue	863.184	
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	34	
Mellemvær: vedr. handelsaf v.	2.837	
<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.872</b>	
<b>Passiver i alt</b>	<b>866.055</b>	

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	-	-	-	-	2015
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷16.952
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	-	0,02
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	863.184

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

# Japan Index Fund – Accumulating KL

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

### NOTE 1: RENTEUDGIFTER I 1.000 DKK 2015

Andre renteudgifter	12
I alt renteudgifter	12

### NOTE 2: UDBYTTER I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.758
I alt udbytter	8.758

### NOTE 3: KURSGEVINSTER OG -TAB I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	±22.786
Valutakonti	±7
Handelsomkostninger	±104
I alt kursgevinster og -tab	±22.898

### NOTE 4: HANDELSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

Bruttohandelsomkostninger	±311
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	207
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	±104

### NOTE 5: ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	0	0
Managementhonorar	742	0
Fast administrationshonorar	742	0
I alt opdelte adm.omk.	1.485	0
I alt adm.omkostninger		1.485

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

### NOTE 6: SKAT I 1.000 DKK 2015

Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.315
I alt skat	1.315

### NOTE 7: MEDLEMMERNES FORMUE 2015

	Antal andele i 1.000 DKK
Emissioner i året	948.401
Indløsninger i året	±69.991
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.725
Overførsel af periodens resultat	±16.952
I alt medlemmernes formue	863.184

### SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN 2015

#### Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5
I alt finansielle instrumenter	99,5
Øvrige aktiver og passiver	0,5
I alt	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

# Japan Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på det japanske aktiemarked. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 15. april 2015, gav den et negativt afkast på 7,77 pct. målt i SEK, mens benchmark faldt 7,47 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Det japanske aktiemarked leverede et negativt afkast i perioden på trods af, at den japanske regering fortsat understøtter den økonomiske aktivitet i kombination med, at den gennemfører relevante strukturreformer. Kraftige fald på de globale aktiemarkeder i august blev kun delvis genvundet i slutningen af året. På sektorniveau var det konsumentvarer og forsyning, der gav de højeste afkast, hvorimod råvarer og it gav de dårligste afkast. På aktiesiden steg bl.a. ONO Pharmaceutical og Kaneka corp. markant, mens Sharp og Toshiba faldt.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,30 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i 2016 samt, at den amerikanske centralbank (Fed) vil gå rimelig forsigtigt frem med sine renteforhøjelser. Den globale økonomi og ikke mindst de nye markeder kan dog blive negativt påvirket, og aktiemarkederne risikerer store kursfald, hvis renteforhøjelserne gennemføres for hurtigt. Vi forventer en moderat opbremsning af den økonomiske vækst i Kina som følge af omstillingen fra investeringsdrevet til forbrugsdrevet økonomi. Omstillingen bliver dog måske ikke så smidig, da Kina kæmper med en stor gældsbyrde og afmatning i fremstillingssektoren. Når investorerne bliver mere pessimistiske fører det ofte til en styrkelse af JPY, der anses som en sikker valuta. Det japanske aktiemarked vil ikke gå fri fra af en stor korrektion på det globale kapitalmarked.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI Japan inkl. nettoudbytter målt i SEK
Fondskode: DK0060609519
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING

Forbrugsgoder	21,7%
Finans	18,9%
Industri	18,3%
Informationsteknologi	11,3%
Konsumentvarer	7,6%
Øvrige inkl. likvide	22,2%

## NØGLETAL

Active share	1,03
--------------	------

## *Japan Index Fund, klass SEK W*

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Vi vurderer ikke, at den japanske centralbank vil tøve med at implementere yderligere pengepolitiske lempelser, hvis der igen opstår risiko for deflation, eller hvis JPY styrkes markant.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i 2016, og at de japanske aktier vil klare sig godt med afsæt i robust indtjningsvækst og rimelige værdiansættelser. Vores prognose for makroøkonomien er, at de vestlige lande fortsat vil klare sig godt, mens de nye markeder igen vil opleve lav økonomisk vækst. De primære udfordringer for den globale økonomi bliver igen i 2016 den svage kinesiske økonomi og de faldende råvarepriser.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Japan Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	÷7,77
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	÷7,47
Indre værdi (SEK pr. andel)	-	-	-	-	92,23
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷1.025
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	18.895
Antal andele	-	-	-	-	251.410
Styktørrelse i SEK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	15.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷988
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	37
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷1.025</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	19.908
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	12
Overførsel af periodens resultat	÷1.025
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>18.895</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	251.410
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>251.410</b>

# Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse NOK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på det japanske aktiemarked. Andelsklassen afdækker ikke valuta-risici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 26. august 2015, gav den et positivt afkast på 14,31 pct. målt i NOK, mens benchmark steg 15,67 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark, og det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Det japanske aktiemarked leverede et negativt afkast i perioden på trods af, at den japanske regering fortsat understøtter den økonomiske aktivitet i kombination med, at den gennemfører relevante strukturreformer. Kraftige fald på de globale aktiemarkeder i august blev kun delvis genvundet i slutningen af året. På sektorniveau var det konsumentvarer og forsyning, der gav de højeste afkast, hvorimod råvarer og it gav de dårligste afkast. På aktiesiden steg bl.a. ONO Pharmaceutical og Kaneka corp. markant, mens Sharp og Toshiba faldt.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 1,36 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således ikke en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark. Andelsklassens afvigelse fra dets benchmark skyldes markedsmæssige udfordringer i forbindelse med opstart af andelsklassen i et meget uroligt marked. Andelsklassens udvikling har siden da været i overensstemmelse med udviklingen i dets benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i 2016 samt, at den amerikanske centralbank (Fed) vil gå rimelig forsigtigt frem med sine renteforhøjelser. Den globale økonomi og ikke mindst de nye markeder kan dog blive negativt påvirket, og aktiemarkederne risikerer store kursfald, hvis renteforhøjelserne gennemføres for hurtigt. Vi forventer en moderat opbremsning af den økonomiske vækst i Kina som følge af omstillingen fra investeringsdrevet til forbrugsdrevet økonomi. Omstillingen bliver dog måske ikke så smidig, da Kina kæmper med en stor gældsbyrde og afmatning i fremstillingssektoren. Når investorerne bliver mere pessimistiske

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindeks (1-7): 6
Benchmark: MSCI Japan inkl. nettoudbytter målt i NOK
Fondskode: DK0060644771
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING

Forbrugsgoder	21,7%
Finans	18,9%
Industri	18,3%
Informationsteknologi	11,3%
Konsumentvarer	7,6%
Øvrige inkl. likvide	22,2%

## NØGLETAL

Active share	1,03
--------------	------

## *Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse NOK W*

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

fører det ofte til en styrkelse af JPY, der anses som en sikker valuta. Det japanske aktiemarked vil ikke gå fri fra af en stor korrektion på det globale kapitalmarked.

Vi vurderer ikke, at den japanske centralbank vil tøve med at implementere yderligere pengepolitiske lempelser, hvis der igen opstår risiko for deflation, eller hvis JPY styrkes markant.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i 2016, og at de japanske aktier vil klare sig godt med afsæt i robust indtjningsvækst og rimelige værdiansættelser. Vores prognose for makroøkonomien er, at de vestlige lande fortsat vil klare sig godt, mens de nye markeder igen vil opleve lav økonomisk vækst. De primære udfordringer for den globale økonomi bliver igen i 2016 den svage kinesiske økonomi og de faldende råvarepriser.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse NOK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	14,31
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	15,67
Indre værdi (NOK pr. andel)	-	-	-	-	114,31
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	1.535
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	13.666
Antal andele	-	-	-	-	154.037
Stykstørrelse i NOK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	26.8.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.548
Klassenspecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	14
<b>Klassens resultat</b>	<b>1.535</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	12.133
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	÷2
Overførsel af periodens resultat	1.535
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>13.666</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	154.037
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>154.037</b>



# Japan Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på det japanske aktiemarked. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 15. april 2015, gav den et negativt afkast på 5,96 pct. målt i EUR, mens benchmark faldt 5,55 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Det japanske aktiemarked leverede et negativt afkast i perioden på trods af, at den japanske regering fortsat understøtter den økonomiske aktivitet i kombination med, at den gennemfører relevante strukturreformer. Kraftige fald på de globale aktiemarkeder i august blev kun delvis genvundet i slutningen af året. På sektorniveau var det konsumentvarer og forsyning, der gav de højeste afkast, hvorimod råvarer og it gav de dårligste afkast. På aktiesiden steg bl.a. ONO Pharmaceutical og Kaneka corp. markant, mens Sharp og Toshiba faldt.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,41 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i 2016 samt, at den amerikanske centralbank (Fed) vil gå rimelig forsigtigt frem med sine renteforhøjelser. Den globale økonomi og ikke mindst de nye markeder kan dog blive negativt påvirket, og aktiemarkederne risikerer store kursfald, hvis renteforhøjelserne gennemføres for hurtigt. Vi forventer en moderat opbremsning af den økonomiske vækst i Kina som følge af omstillingen fra investeringsdrevet til forbrugsdrevet økonomi. Omstillingen bliver dog måske ikke så smidig, da Kina kæmper med en stor gældsbyrde og afmatning i fremstillingssektoren. Når investorerne bliver mere pessimistiske fører det ofte til en styrkelse af JPY, der anses som en sikker valuta. Det japanske aktiemarked vil ikke gå fri fra af en stor korrektion på det globale kapitalmarked.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindeks (1-7): 6
Benchmark: MSCI Japan incl. net dividends measured in EUR
Fondskode: DK0060609782
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING

Forbrugsgoder	21,7%
Finans	18,9%
Industri	18,3%
Informationsteknologi	11,3%
Konsumentvarer	7,6%
Øvrige inkl. likvide	22,2%

## NØGLETAL

Active share	1,03
--------------	------

# Japan Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Vi vurderer ikke, at den japanske centralbank vil tøve med at implementere yderligere pengepolitiske lempelser, hvis der igen opstår risiko for deflation, eller hvis JPY styrkes markant.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i 2016, og at de japanske aktier vil klare sig godt med afsæt i robust indtjningsvækst og rimelige værdiansættelser. Vores prognose for makroøkonomien er, at de vestlige lande fortsat vil klare sig godt, mens de nye markeder igen vil opleve lav økonomisk vækst. De primære udfordringer for den globale økonomi bliver igen i 2016 den svage kinesiske økonomi og de faldende råvarepriser.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Japan Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	÷5,96
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	÷5,55
Indre værdi (EUR pr. andel)	-	-	-	-	9,40
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷11.177
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	736.656
Antal andele	-	-	-	-	10.496.684
Styktørrelse i EUR	-	-	-	-	10

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	15.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷9.945
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	1.232
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷11.177</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	814.535
Indløsninger i året	÷68.231
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.529
Overførsel af periodens resultat	÷11.177
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>736.656</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	11.486.673
Indløsninger i året	÷989.988
<b>Andele ultimo året</b>	<b>10.496.684</b>

# Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på det japanske aktiemarked. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 15. april 2015, gav den et negativt afkast på 6,03 pct., mens benchmark faldt 5,62 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Det japanske aktiemarked leverede et negativt afkast i perioden på trods af, at den japanske regering fortsat understøtter den økonomiske aktivitet i kombination med, at den gennemfører relevante strukturreformer. Kraftige fald på de globale aktiemarkeder i august blev kun delvis genvundet i slutningen af året. På sektorniveau var det konsumentvarer og forsyning, der gav de højeste afkast, hvorimod råvarer og it gav de dårligste afkast. På aktiesiden steg bl.a. ONO Pharmaceutical og Kaneka corp. markant, mens Sharp og Toshiba faldt.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassen afkast var 0,41 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i 2016 samt, at den amerikanske centralbank (Fed) vil gå rimelig forsigtigt frem med sine renteforhøjelser. Den globale økonomi og ikke mindst de nye markeder kan dog blive negativt påvirket, og aktiemarkederne risikerer store kursfald, hvis renteforhøjelserne gennemføres for hurtigt. Vi forventer en moderat opbremsning af den økonomiske vækst i Kina som følge af omstillingen fra investeringsdrevet til forbrugsdrevet økonomi. Omstillingen bliver dog måske ikke så smidig, da Kina kæmper med en stor gældsbyrde og afmatning i fremstillingssektoren. Når investorerne bliver mere pessimistiske fører det ofte til en styrkelse af JPY, der anses som en sikker valuta. Det japanske aktiemarked vil ikke gå fri fra af en stor korrektion på det globale kapitalmarked.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindekator [1-7]: 6
Benchmark: MSCI Japan inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060608388
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING

Forbrugsgoder	21,7%
Finans	18,9%
Industri	18,3%
Informationsteknologi	11,3%
Konsumentvarer	7,6%
Øvrige inkl. likvide	22,2%

## NØGLETAL

Active share	1,03
--------------	------

## *Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W*

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Vi vurderer ikke, at den japanske centralbank vil tøve med at implementere yderligere pengepolitiske lempelser, hvis der igen opstår risiko for deflation, eller hvis JPY styrkes markant.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i 2016, og at de japanske aktier vil klare sig godt med afsæt i robust indtjningsvækst og rimelige værdiansættelser. Vores prognose for makroøkonomien er, at de vestlige lande fortsat vil klare sig godt, mens de nye markeder igen vil opleve lav økonomisk vækst. De primære udfordringer for den globale økonomi bliver igen i 2016 den svage kinesiske økonomi og de faldende råvarepriser.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast (pct.)*	-	-	-	-	÷6,03
Benchmarkafkast (pct.)*	-	-	-	-	÷5,62
Indre værdi (DKK pr. andel)	-	-	-	-	93,97
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷6.284
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
ÅOP	-	-	-	-	0,34
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	93.966
Antal andele	-	-	-	-	1.000.000
Stykstørrelse i DKK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK		15.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen		÷6.082
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger		201
<b>Klassens resultat</b>		<b>÷6.284</b>
Finansielle instrumenter i pct		2015
Øvrige finansielle instrumenter		100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,0</b>
Medlemmernes formue		2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Medlemmernes formue primo		0
Emissioner i året		101.825
Indløsninger i året		÷1.761
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		186
Overførsel af periodens resultat		÷6.284
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>		<b>93.966</b>
Antal andele		
Andele primo året		0
Emissioner i året		1.019.000
Indløsninger i året		÷19.000
<b>Andele ultimo året</b>		<b>1.000.000</b>

## Norway Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i norske aktier.

Afdelingen udbydes i en andelsklasse:

- Norway Index Fund, klasse NOK W

Samlet regnskab omregnet til norske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassens egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for klassen, udarbejdet i norske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## Norway Index Fund – Accumulating KL

### Resultatopgørelse

	23.4.-31.12.2015
	1.000 NOK
<b>Renter og udbytter:</b>	
1 Renteindtægter	4
2 Udbytter	701
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>705</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>	
Kapitalandele	÷ 1.657
Valutakonti	4
4 Handelsomkostninger	÷ 18
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>÷ 1.672</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>÷ 967</b>
5 Administrationsomkostninger	50
<b>Resultat før skat</b>	<b>÷ 1.017</b>
Skat	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>÷ 1.017</b>
<b>Overskudsdisponering</b>	
Overført til formuen	÷ 1.017
<b>I alt disponeret</b>	<b>÷ 1.017</b>

### Balance

	31.12.2015
	1.000 NOK
<b>Aktiver</b>	
<b>Likvide midler:</b>	
Indestående i depotselskab	60
<b>I alt likvide midler</b>	<b>60</b>
<b>Kapitalandele:</b>	
Not. aktier fra DK selskaber	454
Not. aktier fra udl. selskaber	25.784
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>26.238</b>
<b>Andre aktiver:</b>	
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	5
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>5</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>26.303</b>
<b>Passiver</b>	
6 Medlemmernes formue	26.301
<b>Anden gæld:</b>	
Skyldige omkostninger	3
<b>I alt anden gæld</b>	<b>3</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>26.303</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	-	-	-	-	2015
Nettoresultat (t.NOK)*	-	-	-	-	÷ 1.017
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	-	0,16
Medlemmernes formue (t.NOK)	-	-	-	-	26.301

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder



# Norway Index Fund – Accumulating KL

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

### NOTE 1: RENTEINDTÆGTER I 1.000 NOK 2015

Indestående i depotselskab	4
I alt renteindtægter	4

### NOTE 2: UDBYTTET I 1.000 NOK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	701
I alt udbytter	701

### NOTE 3: KURSGEVINSTER OG -TAB I 1.000 NOK 2015

Noterede aktier fra danske selskaber	137
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	+ 1.794
Valutakonti	4
Handelsomkostninger	+ 18
I alt kursgevinster og -tab	+ 1.672

### NOTE 4: HANDELSOMKOSTNINGER I 1.000 NOK 2015

Bruttohandelsomkostninger	+ 18
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+ 18

### NOTE 5: ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER I 1.000 NOK 2015

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Managementhonorar	25	0
Fast administrationshonorar	25	0
I alt opdelte adm.omk.	50	0
I alt adm.omkostninger		50

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

### NOTE 6: MEDLEMMERNES FORMUE

2015

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 NOK
Emissioner i året		27.314
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3
Overførsel af periodens resultat		+ 1.017
I alt medlemmernes formue		26.301

### SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN

2015

#### Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,8
I alt finansielle instrumenter	99,8
Øvrige akiver og passiver	0,2
I alt	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

# Norway Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Norway Index Fund - Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i Norge, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på det norske aktiemarked. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til enkeltlande, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt modpartsrisiko.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 23. april 2015, gav den et negativt afkast på 4,15 pct. målt i NOK, mens benchmark faldt 3,12 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark, og det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Andelsklassen blev lanceret i slutningen af april 2015, og siden faldt det norske aktiemarked på grund af uro på aktiemarkedene, hvilket blandet andet skyldtes store fald i råvarepriserne, hvor især olieprisfaldet ramte de norske aktier. I andet kvartal viste økonomien svaghedstegn. For at imødegå den svage økonomiske udvikling nedsatte Norges Bank renten to gange i løbet af året, hvilket medførte, at NOK blev svækket. Alligevel ramte faldet i olieprisen selskaber som Statoil og Seadrill meget hårdt. I modsætning hertil steg selskaber som Royal Caribbean Cruises og Bakkafrøst pænt. På sektorniveau er det derfor også råvare og energi, der har haft det svært, selvom en sektor som industrielservice også faldt markant. På den positive side er det primært forbrugsrelaterede aktier, der klarede sig godt.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassen afkast var 1,03 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, og at den amerikanske centralbank i december 2015 påbegyndte forhøjelsen af de ledende renter. Usikkerheden i

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindeks [1-7]: 6
Benchmark: Oslo Stock Exchange Mutual Fund index (OSEFX) målt i NOK
Fondskode: DK0060608461
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING

Energi	19,7%
Finans	18,6%
Industri	13,6%
Materialer	13,3%
Forbrugsgoder	12,5%
Øvrige inkl. likvide	22,3%

## NØGLETAL

Active share	2,07
--------------	------

## Norway Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Norway Index Fund – Accumulating KL

forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed fald i olieprisen kan få negative afledte effekter på aktiemarkederne. Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Endelig vil den geopolitiske udvikling kunne føre til stigende usikkerhed og dermed påvirke aktiemarkederne negativt.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Det økonomiske miljø i Europa er understøttende for udviklingen på aktiemarkederne, der kombineret med en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger om moderat positive afkast i 2016. Vi forventer en positiv indtjeningsudvikling i Europa ud fra en forudsætning om pæn økonomisk vækst, der understøttes af en fortsat svag EUR over for USD, et stigende privatforbrug samt investeringsaktivitet.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Norway Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Norway Index Fund - Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	÷4,15
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	÷3,12
Indre værdi (NOK pr. andel)	-	-	-	-	95,85
Nettoresultat (t.NOK)*	-	-	-	-	÷1.017
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.NOK)	-	-	-	-	26.301
Antal andele	-	-	-	-	274.401
Stykstørrelse i NOK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 NOK	23.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷967
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	50
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷1.017</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 NOK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	27.314
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	3
Overførsel af periodens resultat	÷1.017
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>26.301</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	274.401
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>274.401</b>

## *Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Acc. KL*

Investerer indeksbaseret i aktier i Pacific inkl. Canada ex. Japan. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

Afdelingen udbydes i tre andelsklasser:

- Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, klass SEK
- Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W
- Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund
  - Akkumulerende, klasse DKK

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for de enkelte klasser, udarbejdet i danske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

# Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund - Acc. KL

## Resultatopgørelse

	28.4.-31.12.2015	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	19	
2 Renteudgifter	8	
3 Udbytter	15.351	
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>15.363</b>	
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
4 Kapitalandele	÷ 108.952	
Valutakonti	294	
Øvrige aktiver/passiver	÷ 4	
5 Handelsomkostninger	÷ 46	
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>÷ 108.708</b>	
<b>I alt indtægter</b>	<b>÷ 93.346</b>	
6 Administrationsomkostninger	989	
<b>Resultat før skat</b>	<b>÷ 94.334</b>	
7 Skat	797	
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>÷ 95.131</b>	
Overskudsdisponering		
Overført til formuen	÷ 95.131	
<b>I alt disponeret</b>	<b>÷ 95.131</b>	

## Balance

	31.12.2015	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	1.550	
<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.550</b>	
<b>Kapitalandele:</b>		
Not. aktier fra udl. selskaber	485.153	
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>485.153</b>	
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.187	
Aktuelle skatteaktiver	10	
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.198</b>	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>487.901</b>	
<b>Passiver</b>		
8 Medlemmernes formue	487.880	
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	21	
<b>I alt anden gæld</b>	<b>21</b>	
<b>Passiver i alt</b>	<b>487.901</b>	

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	-	-	-	-	2015
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷ 95.131
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	-	0,08
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	487.880

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

# Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Acc. KL

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

### NOTE 1: RENTEINDTÆGTER I 1.000 DKK 2015

Indestående i depotselskab	19
I alt renteindtægter	19

### NOTE 2: RENTEUDGIFTER I 1.000 DKK 2015

Andre renteudgifter	8
I alt renteudgifter	8

### NOTE 3: UDBYTTET I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.351
I alt udbytter	15.351

### NOTE 4: KURSGEVINSTER OG -TAB I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	÷ 108.952
Valutakonti	294
Øvrige aktiver/passiver	÷4
Handelsomkostninger	÷46
I alt kursgevinster og -tab	÷108.708

### NOTE 5: HANDELSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

Bruttohandelsomkostninger	÷415
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	369
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷46

### NOTE 6: ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	1	0
Managementhonorar	494	0
Fast administrationshonorar	494	0
I alt opdelte adm.omk.	989	0
I alt adm.omkostninger		989

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

### NOTE 7: SKAT I 1.000 DKK 2015

Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	797
I alt skat	797

### NOTE 8: MEDLEMMERNES FORMUE 2015

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Emissioner i året		582.647
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		365
Overførsel af periodens resultat		÷95.131
I alt medlemmernes formue		487.880

### SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN 2015

#### Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4
I alt finansielle instrumenter	99,4
Øvrige akiver og passiver	0,6
I alt	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

# Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, kl. SEK W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund - Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i Canada og Pacific ekskl. Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på aktier fra New Zealand, Australien, Hongkong, Singapore og Canada. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 28. april 2015, gav den et negativt afkast på 21,60 pct. målt i SEK, mens benchmark faldt 22,53 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

I modsætning til det globale aktiemarked gav Pacific inkl. Canada ekskl. Japan et negativt afkast. Det var især meget negative afkast i Canada, som trak ned i afkastet, ligesom Singapore også trak ned i afkastet. På den positive side trak Hongkong og New Zealand op med pæne, positive afkast. Markederne er ramt af, at de er tungt vægtet i råvaresektoren og med de markante fald i råvarepriserne, har det også ramt aktiemarkederne. På sektorniveau er energiaktier og andre råvareaktier faldet markant, mens informationsteknologi og forsyning har givet pæne positive afkast.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,93 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, samt den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel tingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindeks (1-7): 5
Benchmark: MSCI Pacific ex. Japan inkl. nettoudbytter og MSCI Canada inkl. nettoudbytter rebalanceret dagligt i forhold til markedsværdi
Fondskode: DK0060609865
Porteføljeradgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

Canada	40,5%
Australien	34,6%
Hongkong	15,5%
Singapore	6,3%
USA	0,8%
Øvrige inkl. likvide	2,3%

## NØGLETAL

Active share	10,65
--------------	-------



## *Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, kl. SEK W*

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed olieprisen kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne. Generelt er faldende råvarepriser gunstigt for Europas økonomiske vækst og verdensøkonomien. Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen, og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Et kraftigt fald i råvaremarkederne og olieprisen kan øge risikoaversionen.

De globale aktiemarkeder er steget pænt de senere år blandt andet som følge af høj indtjening i selskaberne. Hvis der opstår usikkerhed om holdbarheden af denne indtjening f.eks. som følge af den geopolitiske udvikling i Europa og Mellemøsten eller den økonomiske vækst i de nye markeder, vil usikkerheden øges.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Der forventes fortsat en pæn udvikling i den økonomiske

vækst i USA, men væksten vil blive påvirket af fortsatte stramninger af pengepolitikken i 2016. Modsat er det økonomiske miljø i Europa understøttende for udviklingen på aktiemarkederne, som kombineret med en indtjeningsudvikling med fortsat positivt potentiale og en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger. I Europa forventer vi vækstmodvind drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, kl. SEK W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund - Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	÷21,60
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	÷22,53
Indre værdi (SEK pr. andel)	-	-	-	-	78,40
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷2.778
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	17.032
Antal andele	-	-	-	-	266.618
Styktørrelse i SEK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	28.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷2.749
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	29
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷2.778</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	19.803
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	7
Overførsel af periodens resultat	÷2.778
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>17.032</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	266.618
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>266.618</b>

# Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund - Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i Canada og Pacific ekskl. Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på aktier fra New Zealand, Australien, Hongkong, Singapore og Canada. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassens blev introduceret den 28. april 2015, gav den et negativt afkast på 19,69 pct. målt i EUR, mens benchmark faldt 20,09 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

I modsætning til det globale aktiemarked gav Pacific inkl. Canada ekskl. Japan et negativt afkast. Det var især meget negative afkast i Canada, som trak ned i afkastet, ligesom Singapore også trak ned i afkastet. På den positive side trak Hongkong og New Zealand op med pæne, positive afkast. Markederne er ramt af, at de er tungt vægtet i råvaresektoren og med de markante fald i råvarepriserne, har det også ramt aktiemarkedene. På sektorniveau er energiaktier og andre råvareaktier faldet markant, mens informationsteknologi og forsyning har givet pæne positive afkast.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,40 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, samt den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindeks (1-7): 6
Benchmark: MSCI Pacific ex. Japan incl. net dividends and MSCI Canada incl. net dividends, rebalanced daily compared to the market value, measured in EUR
Fondskode: DK0060609949
Porteføljeradgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

Canada	40,5%
Australien	34,6%
Hongkong	15,5%
Singapore	6,3%
USA	0,8%
Øvrige inkl. likvide	2,3%

## NØGLETAL

Active share	10,65
--------------	-------

Måleperiode: til dec. 2015

# Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund - Accumulating KL

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed olieprisen kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne. Generelt er faldende råvarepriser gunstigt for Europas økonomiske vækst og verdensøkonomien.

Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen, og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Et kraftigt fald i råvaremarkederne og olieprisen kan øge risikoaversionen.

De globale aktiemarkeder er steget pænt de senere år blandt andet som følge af høj indtjening i selskaberne. Hvis der opstår usikkerhed om holdbarheden af denne indtjening f.eks. som følge af den geopolitiske udvikling i Europa og Mellemøsten eller den økonomiske vækst i de nye markeder, vil usikkerheden øges.

## Forventninger til markedet samt strategi

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Der forventes fortsat en pæn udvikling i den økonomiske

vækst i USA, men væksten vil blive påvirket af fortsatte stramninger af pengepolitikken i 2016. Modsat er det økonomiske miljø i Europa understøttende for udviklingen på aktiemarkederne, som kombineret med en indtjeningsudvikling med fortsat positivt potentiale og en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger. I Europa forventer vi vækstmodvind drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund - Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	÷19,69
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	÷20,09
Indre værdi (EUR pr. andel)	-	-	-	-	8,03
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷3.151
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	12.946
Antal andele	-	-	-	-	216.000
Stykstørrelse i EUR	-	-	-	-	10

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	28.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷3.124
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	28
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷3.151</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	16.107
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	÷10
Overførsel af periodens resultat	÷3.151
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>12.946</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	216.000
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>216.000</b>

# Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Akk.kl. DKK W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i Canada og Pacific ekskl. Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på aktier fra New Zealand, Australien, Hongkong, Singapore og Canada. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 28. april 2015, gav den et negativt afkast på 19,68 pct., mens benchmark faldt 20,06 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

I modsætning til det globale aktiemarked gav Pacific inkl. Canada ekskl. Japan et negativt afkast. Det var især meget negative afkast i Canada, som trak ned i afkastet, ligesom Singapore også trak ned i afkastet. På den positive side trak Hongkong og New Zealand op med pæne, positive afkast. Markederne er ramt af, at de er tungt vægtet i råvaresektoren og med de markante fald i råvarepriserne, har det også ramt aktiemarkederne. På sektorniveau er energiaktier og andre råvareaktier faldet markant, mens informationsteknologi og forsyning har givet pæne positive afkast.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassen afkast var 0,38 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, samt den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: April 2015

Risikoindekator (1-7): 6

Benchmark: MSCI Pacific ex. Japan inkl. nettoudbytter og MSCI Canada inkl. nettoudbytter rebalanceret dagligt i forhold til markedsværdi

Fondskode: DK0060608545

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING

Canada	40,5%
Australien	34,6%
Hongkong	15,5%
Singapore	6,3%
USA	0,8%
Øvrige inkl. likvide	2,3%

## NØGLETAL

Active share 10,65

## *Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Akk.kl. DKK W*

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed olieprisen kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne. Generelt er faldende råvarepriser gunstigt for Europas økonomiske vækst og verdensøkonomien.

Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen, og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Et kraftigt fald i råvaremarkederne og olieprisen kan øge risikoaversionen.

De globale aktiemarkeder er steget pænt de senere år blandt andet som følge af høj indtjening i selskaberne. Hvis der opstår usikkerhed om holdbarheden af denne indtjening f.eks. som følge af den geopolitiske udvikling i Europa og Mellemøsten eller den økonomiske vækst i de nye markeder, vil usikkerheden øges.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Der forventes fortsat en pæn udvikling i den økonomiske vækst i USA, men væksten vil blive påvirket af fortsatte stramninger af pengepolitikken i 2016. Modsat er det økonomiske miljø i Europa understøttende for udviklingen på aktiemarkederne, som kombineret med en indtjeningsudvikling med fortsat positivt potentiale og en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger. I Europa forventer vi vækstmedvind drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Akk.kl. DKK W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast (pct.)*	-	-	-	-	÷19,68
Benchmarkafkast (pct.)*	-	-	-	-	÷20,06
Indre værdi (DKK pr. andel)	-	-	-	-	80,32
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷89.201
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
ÅOP	-	-	-	-	0,35
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	457.902
Antal andele	-	-	-	-	5.700.753
Stykstørrelse i DKK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	28.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷88.270
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	932
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷89.201</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	546.736
Indløsninger i året	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	368
Overførsel af periodens resultat	÷89.201
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>457.902</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	5.700.753
Indløsninger i året	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>5.700.753</b>



## *Sweden Index Fund – Accumulating KL*

Investerer indeksbaseret i svenske aktier.

Afdelingen udbydes i en andelsklasse:

- Sweden Index Fund, klass SEK W

Samlet regnskab omregnet til svenske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassens egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for klassen, udarbejdet i svenske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## Sweden Index Fund – Accumulating KL

### Resultatopgørelse

	23.4.-31.12.2015	
	1.000 SEK	
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Udbytter	298	
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>298</b>	
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	÷8.513	
Valutakonti	0	
3 Handelsomkostninger	÷16	
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>÷8.530</b>	
<b>I alt indtægter</b>	<b>÷8.232</b>	
4 Administrationsomkostninger	94	
<b>Resultat før skat</b>	<b>÷8.326</b>	
5 Skat	36	
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>÷8.362</b>	
<b>Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	÷8.362	
<b>I alt disponeret</b>	<b>÷8.362</b>	

### Balance

	31.12.2015	
	1.000 SEK	
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	540	
<b>I alt likvide midler</b>	<b>540</b>	
<b>Kapitalandele:</b>		
Not. aktier fra udl. selskaber	234.690	
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>234.690</b>	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>235.230</b>	
<b>Passiver</b>		
6 Medlemmernes formue	235.200	
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	30	
<b>I alt anden gæld</b>	<b>30</b>	
<b>Passiver i alt</b>	<b>235.230</b>	

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	-	-	-	-	2015
Nettoresultat (t.SEK)*	-	-	-	-	÷8.362
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	-	0,03
Medlemmernes formue (t.SEK)	-	-	-	-	235.200

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

# Sweden Index Fund – Accumulating KL

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

### NOTE 1: UDBYTTER I 1.000 SEK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	298
<b>I alt udbytter</b>	<b>298</b>

### NOTE 2: KURSGEVINSTER OG -TAB I 1.000 SEK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	+8.513
Valutakonti	0
Handelsomkostninger	÷16
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>+8.530</b>

### NOTE 3: HANDELSOMKOSTNINGER I 1.000 SEK 2015

Bruttohandelsomkostninger	÷83
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	66
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>÷16</b>

### NOTE 4: ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER I 1.000 SEK 2015

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Managementhonorar	47	0
Fast administrationshonorar	47	0
I alt opdelte adm.omk.	94	0
<b>I alt adm.omkostninger</b>		<b>94</b>

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

### NOTE 5: SKAT I 1.000 SEK 2015

Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	36
<b>I alt skat</b>	<b>36</b>

### NOTE 6: MEDLEMMERNES FORMUE 2015

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 SEK
Emissioner i året		246.336
Indløsninger i året		÷2.807
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		33
Overførsel af periodens resultat		+8.362
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>235.200</b>

### SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN 2015

#### Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,8
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>99,8</b>
Øvrige akiver og passiver	0,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelsvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

# Sweden Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Sweden Index Fund - Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i Sverige, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på det svenske aktiemarked. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til enkeltlande, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt modpartsrisiko.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassens blev introduceret den 23. april 2015, gav den et negativt afkast på 10,96 pct. målt i SEK, mens benchmark faldt 10,90 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Siden andelsklassen blev lanceret, har markedet udviklet sig negativt. I 2015 var spredningen i afkastet på små og store selskaber meget forskellige, hvor indekset for de toneangivende selskaber i OMXS30 steg 2 pct., mens selskaberne i Carnegie Småbolagsindex steg hele 30 pct. Forklaring til stigning i de små selskaber skyldtes en hjemme-bias mod det svenske marked, hvor væksten er drevet af den svenske udvikling. De store selskaber er mere eksponeret mod den globale økonomi og dermed drevet af udviklingen på globale aktiemarkeder. På sektorniveau har det været de forbrugsrelaterede aktier, der er steget mest, mens industri og råvarerelaterede aktier har haft det svært. På aktieniveau har SCA og Unibet Group steget mest, mens Volvo og Atlas Copco har haft et svært år.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,06 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, og at den amerikanske centralbank i december 2015 påbegyndte forhøjelsen af de ledende renter. Usikkerheden i

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindeks (1-7): 6
Benchmark: OMX Stockholm Benchmark Cap GI målt i SEK
Fondskode: DK0060610012
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING

Finans	31,8%
Industri	25,4%
Forbrugsgoder	14,4%
Informationsteknologi	9,7%
Konsumentvarer	5,5%
Øvrige inkl. likvide	13,2%

## NØGLETAL

Active share	1,09
--------------	------

## Sweden Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Sweden Index Fund - Accumulating KL

forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

Udviklingen på råvaremarkederne og i særdeleshed fald i olieprisen kan få negative afledte effekter på aktiemarkederne. Det vil dog samtidig få negative konsekvenser for olie- og råvaresektorerne, som presses på indtjeningen og dermed skabe usikkerhed om den fremtidige indtjeningsudvikling. Endelig vil den geopolitiske udvikling kunne føre til stigende usikkerhed og dermed påvirke aktiemarkederne negativt.

Andelsklassens største overvægt ved udgangen af 2015 er aktier med en robust forretningsmodel og stærk pengestrømsgenerering eksempelvis inden for skadesforsikring samt selskaber på tværs af sektorer, som via interne forbedringer og omstruktureringer kan forbedre indtjeningsevnen. Andelsklassen er undervægtet i selskaber, som på tværs af sektorer er særligt sårbare i relation til offentlig regulering (forsyning) samt olie- og råvareeksponerede selskaber med høj afhængighed af spotpriser på enkelte råvarer, herunder olie.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den underliggende udvikling i verdensøkonomien er fortsat positiv, og særligt europæisk økonomi oplever en pæn vækst. Det økonomiske miljø i Europa er understøttende for udviklingen på aktiemarkederne, der kombineret med en rimelig prisfastsættelse understøtter vores forventninger om moderat positive afkast i 2016. Vi forventer en positiv indtjeningsudvikling i Europa ud fra en forudsætning om pæn økonomisk vækst, der understøttes af en fortsat svag EUR over for USD, et stigende privatforbrug samt investeringsaktivitet.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# Sweden Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Sweden Index Fund - Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	÷10,96
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	÷10,90
Indre værdi (SEK pr. andel)	-	-	-	-	89,04
Nettoresultat (t.SEK)*	-	-	-	-	÷8.362
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.SEK)	-	-	-	-	235.200
Antal andele	-	-	-	-	2.641.413
Stykstørrelse i SEK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 SEK	23.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷8.268
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	94
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷8.362</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 SEK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	246.336
Indløsninger i året	÷2.807
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	33
Overførsel af periodens resultat	÷8.362
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>235.200</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	2.673.340
Indløsninger i året	÷31.927
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.641.413</b>

## *USA Index Fund – Accumulating KL*

Investerer indeksbaseret i amerikanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i fem andelsklasser:

- USA Index Fund, klass SEK W
- USA Index Fund, klasse NOK W
- USA Index Fund, osuuslaji EUR W
- USA Index Fund, osuuslaji EUR W h
- USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for de enkelte klasser, udarbejdet i danske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

# USA Index Fund – Accumulating KL

## Resultatopgørelse

	28.4.-31.12.2015	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	1	
2 Renteudgifter	10	
3 Udbytter	12.277	
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>12.269</b>	
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
4 Kapitalandele	÷11.340	
Afledte finansielle instr.	÷249	
Valutakonti	2.182	
Øvrige aktiver/passiver	÷44	
5 Handelsomkostninger	÷7	
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>÷9.457</b>	
<b>I alt indtægter</b>	<b>2.812</b>	
6 Administrationsomkostninger	1.244	
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.568</b>	
7 Skat	1.259	
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>309</b>	
Overskudsdisponering		
Overført til formuen	309	
<b>I alt disponeret</b>	<b>309</b>	

## Balance

	31.12.2015
	1.000 DKK
<b>Aktiver</b>	
<b>Likvide midler:</b>	
Indestående i depotselskab	11.351
<b>I alt likvide midler</b>	<b>11.351</b>
<b>Kapitalandele:</b>	
Not. aktier fra udl. selskaber	742.087
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>742.087</b>
<b>Afl. finansielle instr.:</b>	
Unot. afl. finansielle instr.	341
<b>I alt afledte finansielle instr.</b>	<b>341</b>
<b>Andre aktiver:</b>	
Tilg.hav. renter; udbytter m.m.	816
Aktuelle skatteaktiver	27
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>842</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>754.621</b>
<b>Passiver</b>	
8 Medlemmernes formue	747.058
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>	
Unot. afl. finansielle instr.	386
<b>I alt afledte finansielle instr.</b>	<b>386</b>
<b>Anden gæld:</b>	
Skyldige omkostninger	9
Mellemvær: vedr. handelsaf v.	7.168
<b>I alt anden gæld</b>	<b>7.178</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>754.621</b>

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	-	-	-	-	2015
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	309
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	-	0,02
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	747.058

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder



# USA Index Fund – Accumulating KL

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier samt Sharpe Ratio er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

### NOTE 1: RENTEINDTÆGTER I 1.000 DKK 2015

Indestående i depotselskab	1
I alt renteindtægter	1

### NOTE 2: RENTEUDGIFTER I 1.000 DKK 2015

Andre renteudgifter	10
I alt renteudgifter	10

### NOTE 3: UDBYTTET I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.277
I alt udbytter	12.277

### NOTE 4: KURSGEVINSTER OG -TAB I 1.000 DKK 2015

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	+11.340
Terminforretninger/futures m.m.	+249
Valutakonti	2.182
Øvrige aktiver/passiver	+44
Handelsomkostninger	+7
I alt kursgevinster og -tab	+9.457

### NOTE 5: HANDELSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

Bruttohandelsomkostninger	+294
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	287
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+7

### NOTE 6: ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER I 1.000 DKK 2015

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	+6	0
Managementhonorar	625	0
Fast administrationshonorar	625	0
I alt opdelte adm.omk.	1.244	0
I alt adm.omkostninger		1.244

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

### NOTE 7: SKAT I 1.000 DKK 2015

Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.259
I alt skat	1.259

### NOTE 8: MEDLEMMERNES FORMUE 2015

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Emissioner i året		761.088
Indløsninger i året		+14.914
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		574
Overførsel af periodens resultat		309
I alt medlemmernes formue		747.058

### SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN 2015

Finansielle instrumenter i pct.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3
I alt finansielle instrumenter	99,3
Øvrige aktiver og passiver	0,7
I alt	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

# USA Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på det amerikanske aktiemarked. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 28. april 2015, gav den et negativt afkast på 3,93 pct. målt i SEK, mens benchmark faldt 4,50 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Det amerikanske aktiemarked leverede et negativt afkast i 2015, hvilket især skyldtes en kombination af en mindre positiv indtjeningsudvikling, usikkerhed om styrken i den økonomiske vækst samt en pengepolitisk stramning fra den amerikanske centralbank i december. På sektorniveau var det teknologi og forbrug, der gav de højeste afkast, mens råvare og industri klarede sig dårligst. Af enkeltaktier steg Amazon og Alphabet, der tidligere hed Google, markant, mens råvareaktierne som f.eks Kinder Morgan faldt markant.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,57 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, og den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 5
Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytter målt i SEK
Fondskode: DK0060610285
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING

Informationsteknologi	21,4%
Finans	16,7%
Sundhedspleje	14,8%
Forbrugsgoder	13,5%
Konsumentvarer	9,7%
Øvrige inkl. likvide	23,9%

## NØGLETAL

Active share	6,76
--------------	------

## USA Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Feds rentebeslutninger kan få negativ indvirkning på porteføljen. Hvis Fed beslutter ikke at hæve renten yderligere som følge af global vækstusikkerhed eller andre faktorer, kan det påvirke kursen på vores rentefølsomme aktier inden for finanssektoren. Generel usikkerhed om de amerikanske renter vil formentlig føre til uro på de globale markeder i 2016.

### Forventninger til markedet samt strategi

De globale markeder var i 2015 præget af større udsving end tilfældet har været i de senere år. Det amerikanske marked oplever fremgang med relativ moderat vækst i BNP. Europæisk økonomi er blevet styrket, og de grundlæggende økonomiske faktorer er mere opmuntrende på tværs af regionen med Grækenland som undtagelsen. Lave energipriser og svækkede lokale valutaer har presset værdiansættelserne i Europa og Japan tættere på markedsværdien, og Kina har oplevet store stigninger på aktiemarkedet kombineret med aftagende økonomisk vækst. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger samt vækstmedvind i Europa drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# USA Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	÷3,93
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	-	-	-	-	÷4,50
Indre værdi (SEK pr. andel)	-	-	-	-	96,07
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷176
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	11.743
Antal andele	-	-	-	-	150.000
Styktørrelse i SEK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	28.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	÷152
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	24
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷176</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	11.940
Indløsninger i året	÷17
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	÷4
Overførsel af periodens resultat	÷176
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>11.743</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	150.201
Indløsninger i året	÷201
<b>Andele ultimo året</b>	<b>150.000</b>

## USA Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

### Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på det amerikanske aktiemarked. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

### Afkast og benchmark

Siden andelsklassens blev introduceret den 28. april 2015, gav den et positivt afkast på 12,45 pct. målt i NOK, mens benchmark steg 11,82 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og det har mere end indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

### Markedet

Det amerikanske aktiemarked leverede et negativt afkast i 2015, hvilket især skyldtes en kombination af en mindre positiv indtjeningsudvikling, usikkerhed om styrken i den økonomiske vækst samt en pengepolitisk stramning fra den amerikanske centralbank i december. På sektorniveau var det teknologi og forbrug, der gav de højeste afkast, mens råvare og industri klarede sig dårligst. Af enkeltaktier steg Amazon og Alphabet, der tidligere hed Google, markant, mens råvareaktierne som f.eks Kinder Morgan faldt markant.

### Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,63 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, og den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

### ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindekator (1-7): 5
Benchmark: MSCI USA Index incl. nettoudbytter målt i NOK
Fondskode: DK0060610525
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

### BRANCHEFORDELING

Informationsteknologi	21,4%
Finans	16,7%
Sundhedspleje	14,8%
Forbrugsgoder	13,5%
Konsumentvarer	9,7%
Øvrige inkl. likvide	23,9%

### NØGLETAL

Active share	6,76
--------------	------

## USA Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Feds rentebeslutninger kan få negativ indvirkning på porteføljen. Hvis Fed beslutter ikke at hæve renten yderligere som følge af global vækstusikkerhed eller andre faktorer, kan det påvirke kursen på vores rentefølsomme aktier inden for finanssektoren. Generel usikkerhed om de amerikanske renter vil formentlig føre til uro på de globale markeder i 2016.

### Forventninger til markedet samt strategi

De globale markeder var i 2015 præget af større udsving end tilfældet har været i de senere år. Det amerikanske marked oplever fremgang med relativ moderat vækst i BNP. Europæisk økonomi er blevet styrket, og de grundlæggende økonomiske faktorer er mere opmuntrende på tværs af regionen med Grækenland som undtagelsen. Lave energipriser og svækkede lokale valutaer har presset værdiansættelserne i Europa og Japan tættere på markedsværdien, og Kina har oplevet store stigninger på aktiemarkedet kombineret med aftagende økonomisk vækst. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger samt vækstmedvind i Europa drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# USA Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	12,45
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	-	-	-	-	11,82
Indre værdi (NOK pr. andel)	-	-	-	-	112,45
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	+237
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	18.224
Antal andele	-	-	-	-	208.805
Stykstørrelse i NOK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	28.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	+211
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	27
<b>Klassens resultat</b>	<b>+237</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	18.737
Indløsninger i året	+277
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1
Overførsel af periodens resultat	+237
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>18.224</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	211.995
Indløsninger i året	+3.190
<b>Andele ultimo året</b>	<b>208.805</b>

# USA Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på det amerikanske aktiemarked. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 28. april 2015, gav den et negativt afkast på 1,57 pct. målt i EUR, mens benchmark faldt 2,33 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Det amerikanske aktiemarked leverede et negativt afkast i 2015, hvilket især skyldtes en kombination af en mindre positiv indtjeningsudvikling, usikkerhed om styrken i den økonomiske vækst samt en pengepolitisk stramning fra den amerikanske centralbank i december. På sektorniveau var det teknologi og forbrug, der gav de højeste afkast, mens råvare og industri klarede sig dårligst. Af enkeltaktier steg Amazon og Alphabet, der tidligere hed Google, markant, mens råvareaktierne som f.eks. Kinder Morgan faldt markant.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,76 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, og den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindeks (1-7): 6
Benchmark: MSCI USA Index incl. net dividends measure in EUR
Fondskode: DK0060610368
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING

Informationsteknologi	21,4%
Finans	16,7%
Sundhedspleje	14,8%
Forbrugsgoder	13,5%
Konsumentvarer	9,7%
Øvrige inkl. likvide	23,9%

## NØGLETAL

Active share	6,76
--------------	------



## USA Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Feds rentebeslutninger kan få negativ indvirkning på porteføljen. Hvis Fed beslutter ikke at hæve renten yderligere som følge af global vækstusikkerhed eller andre faktorer, kan det påvirke kursen på vores rentefølsomme aktier inden for finanssektoren. Generel usikkerhed om de amerikanske renter vil formentlig føre til uro på de globale markeder i 2016.

### Forventninger til markedet samt strategi

De globale markeder var i 2015 præget af større udsving end tilfældet har været i de senere år. Det amerikanske marked oplever fremgang med relativ moderat vækst i BNP. Europæisk økonomi er blevet styrket, og de grundlæggende økonomiske faktorer er mere opmuntrende på tværs af regionen med Grækenland som undtagelsen. Lave energipriser og svækkede lokale valutaer har presset værdiansættelserne i Europa og Japan tættere på markedsværdien, og Kina har oplevet store stigninger på aktiemarkedet kombineret med aftagende økonomisk vækst. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger samt vækstmedvind i Europa drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# USA Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	÷1,57
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	÷2,33
Indre værdi (EUR pr. andel)	-	-	-	-	9,84
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	1.685
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	81.607
Antal andele	-	-	-	-	1.110.966
Stykstørrelse i EUR	-	-	-	-	10

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	28.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.760
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	75
<b>Klassens resultat</b>	<b>1.685</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	92.576
Indløsninger i året	÷12.750
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	97
Overførsel af periodens resultat	1.685
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>81.607</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	1.303.640
Indløsninger i året	÷192.674
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.110.966</b>

# USA Index Fund, osuuslaji EUR Wh

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på det amerikanske aktiemarked. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindekatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 28. april 2015, gav den et negativt afkast på 2,37 pct. målt i EUR, mens benchmark faldt 3,41 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Det amerikanske aktiemarked leverede et negativt afkast i 2015, hvilket især skyldtes en kombination af en mindre positiv indtjeningsudvikling, usikkerhed om styrken i den økonomiske vækst samt en pengepolitisk stramning fra den amerikanske centralbank i december. På sektorniveau var det teknologi og forbrug, der gav de højeste afkast, mens råvare og industri klarede sig dårligst. Af enkeltaktier steg Amazon og Alphabet, der tidligere hed Google, markant, mens råvareaktierne som f.eks. Kinder Morgan faldt markant.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 1,04 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, og den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindeks (1-7): 5
Benchmark: MSCI USA Index incl. net dividends hedged to EUR
Fondskode: DK0060610442
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING

Informationsteknologi	21,4%
Finans	16,7%
Sundhedspleje	14,9%
Forbrugsgoder	13,5%
Konsumtvarer	9,7%
Øvrige inkl. likvide	23,8%

## NØGLETAL

Active share	6,76
--------------	------

## USA Index Fund, osuuslaji EUR Wh

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Feds rentebeslutninger kan få negativ indvirkning på porteføljen. Hvis Fed beslutter ikke at hæve renten yderligere som følge af global vækstusikkerhed eller andre faktorer, kan det påvirke kursen på vores rentefølsomme aktier inden for finanssektoren. Generel usikkerhed om de amerikanske renter vil formentlig føre til uro på de globale markeder i 2016.

### Forventninger til markedet samt strategi

De globale markeder var i 2015 præget af større udsving end tilfældet har været i de senere år. Det amerikanske marked oplever fremgang med relativ moderat vækst i BNP. Europæisk økonomi er blevet styrket, og de grundlæggende økonomiske faktorer er mere opmuntrende på tværs af regionen med Grækenland som undtagelsen. Lave energipriser og svækkede lokale valutaer har presset værdiansættelserne i Europa og Japan tættere på markedsværdien, og Kina har oplevet store stigninger på aktiemarkedet kombineret med aftagende økonomisk vækst. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger samt vækstmedvind i Europa drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# USA Index Fund, osuuslaji EUR Wh

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	-	-	-	-	2015
Afkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	÷2,37
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	-	-	-	-	÷3,41
Indre værdi (EUR pr. andel)	-	-	-	-	9,76
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷89
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	75.675
Antal andele	-	-	-	-	1.038.613
Styktørrelse i EUR	-	-	-	-	10

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	28.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	200
Klassespecifikke transaktioner:	
Terminforretninger	÷249
Administrationsomkostninger	41
<b>Klassens resultat</b>	<b>÷89</b>
Finansielle instrumenter i pct	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>
Medlemmernes formue	2015
Formueværdi i 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i året	77.567
Indløsninger i året	÷1.870
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	67
Overførsel af periodens resultat	÷89
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>75.675</b>
Antal andele	
Andele primo året	0
Emissioner i året	1.063.439
Indløsninger i året	÷24.826
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.038.613</b>

# USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2016« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

## Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på det amerikanske aktiemarked. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici, så udsving i valutakurserne påvirker afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici, der er knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risiko-forhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

## Afkast og benchmark

Siden andelsklassen blev introduceret den 28. april 2015, gav den et negativt afkast på 1,56 pct., mens benchmark faldt 2,30 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men det har ikke indfriet vores forventning om positivt, men behersket, afkast.

## Markedet

Det amerikanske aktiemarked leverede et negativt afkast i 2015, hvilket især skyldtes en kombination af en mindre positiv indtjeningsudvikling, usikkerhed om styrken i den økonomiske vækst samt en pengepolitisk stramning fra den amerikanske centralbank i december. På sektorniveau var det teknologi og forbrug, der gav de højeste afkast, mens råvare og industri klarede sig dårligst. Af enkeltaktier steg Amazon og Alphabet, der tidligere hed Google, markant, mens råvareaktierne som f.eks. Kinder Morgan faldt markant.

## Vurdering af afdelingens resultat

Andelsklassens afkast var 0,74 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2016

Den økonomiske vækst i verdensøkonomien, herunder væksten i de udviklede markeder USA, Europa og Japan, er fortsat understøttet af en særdeles lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. I Europa er den økonomiske udvikling positivt påvirket af de lave renteniveauer, en fortsat svækket EUR i forhold til USD samt lempelige finansielle vilkår. Modsat er situationen i amerikansk økonomi negativt påvirket af den stærke USD, indenlandskorienteret vækst, der udvikler sig positivt, og den amerikanske centralbanks nyligt påbegyndte forhøjelse af de ledende renter. Usikkerheden i forhold til såvel timingen som omfanget af renteforhøjelserne i USA, en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan samt et fald i den økonomiske aktivitet vil kunne slå negativt igennem på det globale og europæiske aktiemarked.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator [1-7]: 6
Benchmark: MSCI USA Index incl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060608628
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING

Informationsteknologi	21,4%
Finans	16,7%
Sundhedspleje	14,8%
Forbrugsgoder	13,5%
Konsumentvarer	9,7%
Øvrige inkl. likvide	23,9%

## NØGLETAL

Active share	6,76
--------------	------

## USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Feds rentebeslutninger kan få negativ indvirkning på porteføljen. Hvis Fed beslutter ikke at hæve renten yderligere som følge af global vækstusikkerhed eller andre faktorer, kan det påvirke kursen på vores rentefølsomme aktier inden for finanssektoren. Generel usikkerhed om de amerikanske renter vil formentlig føre til uro på de globale markeder i 2016.

### Forventninger til markedet samt strategi

De globale markeder var i 2015 præget af større udsving end tilfældet har været i de senere år. Det amerikanske marked oplever fremgang med relativ moderat vækst i BNP. Europæisk økonomi er blevet styrket, og de grundlæggende økonomiske faktorer er mere opmuntrende på tværs af regionen med Grækenland som undtagelsen. Lave energipriser og svækkede lokale valutaer har presset værdiansættelserne i Europa og Japan tættere på markedsværdien, og Kina har oplevet store stigninger på aktiemarkedet kombineret med aftagende økonomisk vækst. Vi forventer derfor moderat positive afkast på globale aktier baseret på en positiv udvikling i verdensøkonomien med vækstmodvind i USA drevet af en styrket USD og rentestigninger samt vækstmedvind i Europa drevet af en svækket EUR over for USD samt fortsat lave råvarepriser, som er understøttende for privatforbruget samt en stabilisering af udviklingen i de nye markeder.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2016 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

# USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

## Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

<b>Nøgletal</b>	-	-	-	-	<b>2015</b>
Afkast (pct.)*	-	-	-	-	÷ 1,56
Benchmarkafkast (pct.)*	-	-	-	-	÷ 2,30
Indre værdi (DKK pr. andel)	-	-	-	-	98,44
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	-	÷ 874
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	-	0,30
ÅOP	-	-	-	-	0,34
Medlemmernes formue (t.DKK)	-	-	-	-	559.809
Antal andele	-	-	-	-	5.686.624
Stykstørrelse i DKK	-	-	-	-	100

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Klassens resultatposter i 1.000 DKK		28.4.-31.12.2015
Andel af resultat af fællesporteføljen		204
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger		1.078
<b>Klassens resultat</b>		<b>÷ 874</b>
Finansielle instrumenter i pct		2015
Øvrige finansielle instrumenter		100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,0</b>
Medlemmernes formue		2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Medlemmernes formue primo		0
Emissioner i året		560.270
Indløsninger i året		0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		413
Overførsel af periodens resultat		÷ 874
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>		<b>559.809</b>
Antal andele		
Andele primo året		0
Emissioner i året		5.686.624
Indløsninger i året		0
<b>Andele ultimo året</b>		<b>5.686.624</b>





Buy

Sell

Last

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for 2015 aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

## Præsentation af regnskabstal

Tal er i resultatopgørelse, balance og noter præsenteret i hele 1.000 i den aktuelle valuta, som afdelingen eller andelsklassen udarbejdes i. Sumtal er angivet som de faktiske tal afrundet til hele 1.000, hvilket kan medføre afrundingsdifference ved efterregning af sumtal.

## Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening. Dog overføres handelsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter forårsaget af emission og indløsning i afdelingen til medlemmernes formue.

Aktiver bliver indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

## Resultatopgørelsen

### Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og af indestående i depotselskabet samt af indestående i andre pengeinstitutter. Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

### Andre indtægter og omkostninger

Vederlag fra aktieudlån indgår under »Andre indtægter«.

### Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For obligationer og kapitalandele opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem dagsværdi på salgstidspunktet og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab bliver opgjort som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres dog til »Medlemmernes formue«. Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlede handler.

# Change

# %

## Administrationsomkostninger

"Afdelingsdirekte omkostninger" består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. "Andel af fællesomkostninger" er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue. "Fast administrationshonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S vedrørende administration. Administrationshonoraret inkluderer blandt andet udgifter til bestyrelse, direktion, revision samt gebyrer til depotbanken for depotselskabsopgaven m.v.

"Managementhonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S vedrørende porteføljerådgivning/-forvaltning samt formidling.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. Der overføres et beregnet beløb i moderafdelingen fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser" til "Administrationsomkostninger". Denne overførsel svarer til den andel af datterafdelingens administrationsomkostninger, som moderafdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser". Dette overførte beløb medtages ikke under administrationsomkostninger, når udlodningen gøres op.

## Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes. Indregningen er baseret på en aktual vurdering af de enkelte landes skatte-regler og praksis.

## Balancen

### Likvide midler

Likvide midler indeholder indlånskonti i pengeinstitutter, som er til fri disposition. Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

### Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og kapitalandele til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen. Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".



### Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

- "Tilgodehavende renter" bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- "Tilgodehavende udbytte" bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under "Anden gæld" pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.
- "Aktuelle skatteaktiver" bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

### Anden gæld

"Anden gæld" måles til dagsværdi.

"Mellemværende vedrørende handelsafvikling" består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under "Andre aktiver" pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

### Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og tab".

### Afdelinger med andelsklasser

Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser i forskellige valutaer. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Hertil kommer andelsklassernes klassespecifikke transaktioner fra valutaafdækning, bankkonti samt omkostninger.

Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt noter til de enkelte andelsklasser.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser.

I de tilfælde, hvor en klasse ved etableringen viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken.

### Afdelingsfusion

Ved fusion indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den ophørende afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen tilføres afdelingen i en særlig linje under "Medlemmernes formue". Der foretages hverken tilpasning af formuen primo i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance og noter.

### Nøgletal

#### Afkast

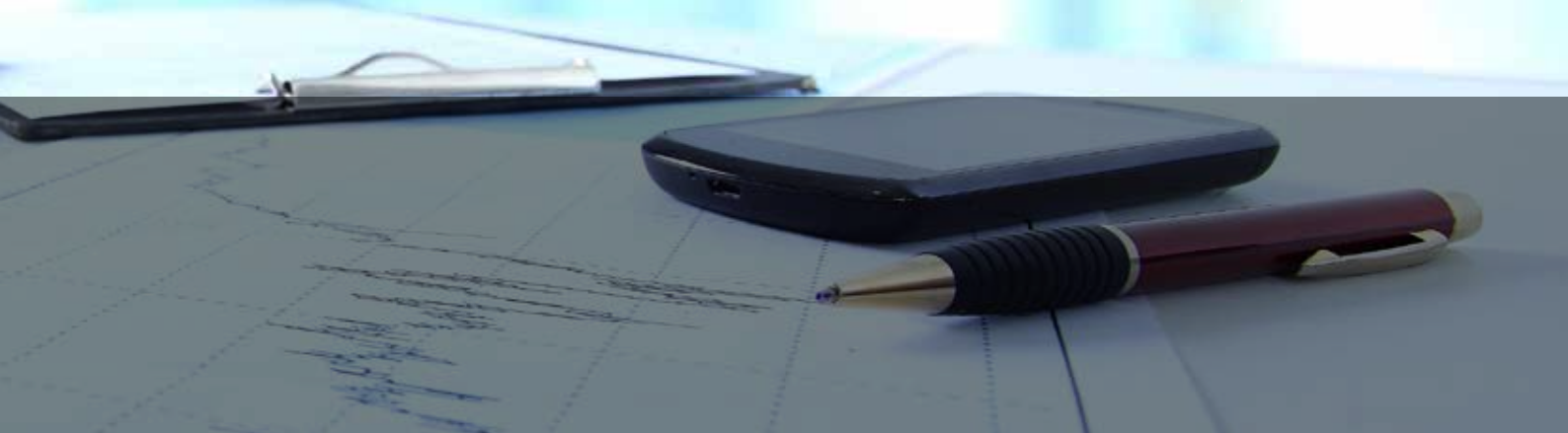
Beregnes således:

$$\left( \frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{Geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100.$$

Geninvesteret udlodning = Udlodning i kroner pr. andel x Indre værdi ultimo / Indre værdi umiddelbart efter udlodning.

#### Benchmarkafkast

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.



#### *Indre værdi*

Beregnes som Medlemmernes formue/Cirkulerende andele og udtrykker værdien pr. andel.

#### *Administrationsomkostninger i pct.*

Beregnes som Administrationsomkostningerne/Medlemmernes gennemsnitlige formue x 100.

Som "Administrationsomkostninger" anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og "Medlemmernes gennemsnitlige formue" er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt.

#### *ÅOP*

Beregnes som summen af følgende fire elementer: Administrationsomkostninger i pct. omregnet til helårsniveau. For at opnå ensretning med ÅOP i Central Investorinformation anvendes fra og med 2012 de aktuelle satser i stedet for de realiserede omkostninger for de afdelinger, der i løbet af året har ændret satser, Sammenligningstal er ikke tilrettede.

Direkte handelsomkostninger ved løbende drift opgjort i pct. af den gennemsnitlige formue omregnet til helårsniveau.

1/7 af det maksimale emissionstillæg som det fremgår af det gældende prospekt.

1/7 af det maksimale indløsningsfradrag som det fremgår af det gældende prospekt.

#### *Omsætningshastighed i antal gange*

Opgøres som  $(\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg})/2$  / Medlemmernes gennemsnitlige formue.

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som ovennævnte "Kursværdi af køb og salg af værdipapirer" korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at "[Værdi af køb + Værdi ved salg]/2" svarer til handel som følge af porteføljepleje. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under "Administrationsomkostninger i pct."

#### *Nøgletal for risiko*

Disse nøgletal beregnes, på nær Active Share, fra afdelingernes start over en periode på maksimum tre år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder. Sharpe Ratio og Standardafvigelse beregnes både for de pågældende afdelinger og deres benchmark. Active Share beregnes på statusdagen.

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente [merafkastet] divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

Tracking error er et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

Information Ratio er et matematisk udtryk for forholdet mellem merafkastet og risikoen af en investeringsportefølje i forhold til et benchmark. Nøgletallet udtrykker, hvor meget ekstraafkast en investor har opnået ved at påtage sig en given risiko i forhold til benchmark.

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark. Dette nøgletal viser et øjebliksbillede på statusdagen.

Risikoindikatoren er et udtryk for den typiske sammenhæng mellem risikoen ved og afkastmuligheder af investeringen. Placeringen på indikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og små udsving er lig med en lavere risiko. Tallet kan svinge mellem 1 og 7.

# Foreningens væsentligste aftaler

Her beskrives de væsentligste aftaler, som foreningen eller foreningens investeringsforvaltningsselskab på foreningens vegne har indgået pr. 1. januar 2016.

## Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med sit investeringsforvaltningsselskab, Danske Invest Management A/S (DIMA), om, at selskabet varetager den daglige ledelse og administration af foreningen i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter og anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger.

Aftalen indebærer, at DIMA foruden at stå for den løbende drift af foreningen bl.a. kan indgå aftaler med parter i ind- og udland om porteføljerådgivning-/forvaltning vedrørende foreningens afdelinger samt om distribution af foreningsandele.

Som honorar herfor betaler hver afdeling et honorar beregnet ud fra afdelingens gennemsnitlige formue. Honoraret består af to dele: en del [administrationshonorar] som udgør betaling for de løbende driftsomkostninger mv. og depotbankydelsen, og en del [managementhonorar] som udgør betaling for porteføljerådgivning/-forvaltning og formidling af andele. Begge komponenter beregnes ud fra den enkelte afdelings gennemsnitlige formue. Satserne fremgår af afdelingernes gældende prospekter, der kan findes på hjemmesiden [danskeinvest.com](http://danskeinvest.com).

Eventuelle yderligere omkostninger til væsentlige, særlige opgaver pålagt af myndigheder, bestyrelsen eller generalforsamlingen betales direkte af den eller de berørte afdelinger.

## Aftale om depot og depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Danske Bank om, at banken som depotselskab forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger

i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Omkostningen hertil afholdes af DIMA, idet afdelingernes administrationshonorar omtalt ovenfor også dækker betaling for denne ydelse.

## Aftale om formidling af investeringsbeviser

DIMA har i overensstemmelse med ovennævnte administrationsaftale indgået aftale med Danske Bank om, at banken varetager formidling af foreningens andele gennem Danske Bank og andre distributører i ind- og udland. Aftalen med Danske Bank indebærer endvidere, at banken via sin investeringslinje yder rådgivning til investorer hjemmehørende i pengeinstitutter, som ikke har indgået formidlingsaftale vedrørende foreningen.

Omkostningen hertil afholdes af DIMA, idet afdelingernes managementhonorar omtalt ovenfor også dækker betaling for denne ydelse.

## Aftaler om porteføljerådgivning og -forvaltning m.v.

DIMA har i overensstemmelse med ovennævnte administrationsaftale indgået aftale med Danske Capital, som er en division af Danske Bank, om ydelse af porteføljerådgivning. Danske Capitals hovedvirksomhed er kapitalforvaltning. Aftalen indebærer, at Danske Capital yder rådgivning til DIMA om transaktioner, som Danske Capital anser for fordelagtige som led i porteføljestyringen. De enkelte forslag til investeringer, som skal ligge inden for de rammer og retningslinjer, der blandt andet er fastsat i den enkelte afdelings investeringspolitik, skal forelægges investeringsforvaltningsselskabets investeringsafdeling, som tager stilling til om og i hvilket omfang, de skal føres ud i livet.

DIMA har endvidere indgået porteføljeforvaltningsaftaler med et antal porteføljeforvaltere. I tilknytning hertil yder Danske Capital birådgivning vedrørende bl.a. udvælgelse og regelmæssig evaluering af porteføljeforvalterne.

Omkostningerne til porteføljerådgivning og -forvaltning afholdes af DIMA, idet afdelingernes managementhonorar omtalt ovenfor også dækker betaling for denne ydelse.

#### **Aftale om prisstillelse i markedet**

DIMA har med Danske Bank indgået aftale om, at banken i blandt andet NASDAQ Copenhagens handelssystemer og i bankens strakshandelssystem løbende – med forbehold for særlige situationer – stiller priser for afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviser. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Omkostningen hertil afholdes af DIMA, idet afdelingernes administrationshonorar omtalt ovenfor også dækker betaling for denne ydelse.

#### **Aftaler om handel med værdipapirer**

Et element i aftalerne med Danske Capital er vilkårene for værdipapirhandler i forbindelse med den løbende pleje af de enkelte porteføljer.

Handlerne placeres hos såvel Danske Banks handelsfunktioner som hos andre bankers handelsfunktioner, jf. omtalen under "Omkostninger".

Handlerne sker til priserne i det professionelle/institutionelle marked i ind- og udland med tillæg respektive fradrag af eventuel kurtage hos brokere, skatter, udenlandske omkostninger, afviklingsgebyrer og lign.

Tilsvarende vilkår gælder ved andre porteføljerådgive-res/-forvalteres gennemførelse af værdipapirhandler.

Handelsomkostningerne – kurtage og eventuelle kurs-spread m.v. – indgår ikke i afdelingernes årlige administrationsomkostninger, men er typisk et tillæg til prisen ved afdelingernes køb og et fradrag i prisen ved afdelingernes salg af værdipapirer. Beløbene indgår i resultatopgørelsen i kategorien "Kursgevinster og -tab" under posten "Handelsomkostninger".

---

**Revisionshonorar**


---

Foreningens samlede udgift til revision i 1.000 DKK	2015
Revisionshonorar, Ernst & Young	66
Erklæringsopgaver med sikkerhed, Ernst & Young	66
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til Ernst & Young	132

---



---

**Bestyrelseshonorar**


---

Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar i 1.000 DKK	2015
Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar	10

---



---

**Finanskalender 2016**


---

15. marts 2016	Bestyrelsen behandler årsrapporten for 2015, som efterfølgende offentliggøres.
20. april 2016	Ordinær generalforsamling
29. august 2016	Bestyrelsen behandler halvårsrapporten for 2016, som efterfølgende offentliggøres.

---

*Herudover udsender Danske Invest et nyhedsbrev. På [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk) offentliggøres hver måned ureviderede beholdningslister, afkastoplysninger, faktasider m.v.*

---

**Valutakoder**


---

Euro	EUR
Amerikanske dollar	USD
Britiske pund	GBP
Svenske kroner	SEK
Norske kroner	NOK
Schweiziske franc	CHF
Canadiske dollar	CAD
Japanske yen	JPY
Australske dollar	AUD
New Zealandske dollar	NZD

---



## Kreditvurderingsbureauernes rating-skala

Standard & Poors	Moody's	Kreditkvalitet	Investment/speculative
AAA	Aaa	Højeste kreditkvalitet	Investment grade (høj kreditkvalitet)
AA+	Aa1	Meget høj kreditkvalitet	
AA	Aa2		
AA-	Aa3		
A+	A1	Høj kreditkvalitet	
A	A2		
A-	A3		
BBB+	Baa1	God kreditkvalitet	
BBB	Baa2		
BBB-	Baa3		
BB+	Ba1	Spekulativ	Speculative grade (lav kreditkvalitet)
BB	Ba2		
BB-	Ba3		
B+	B1	Højt spekulativ	
B	B2		
B-	B3		
CCC+	Caa1	Høj udfaldsrisiko	
CCC	Caa2		
CCC-	Caa3		
CC	Ca		
C	C		
D	-	Betalingsstandsning/misligholdt	

# Sådan læser du afdelingernes regnskaber

Som læser af årsrapporten 2015 får du her en kort forklaring på de forskellige delelementer af de enkelte afdelingers regnskaber, som du kan finde fra side XX til XX i årsrapporten.

## Afdelingens profil

De væsentligste karakteristika ved afdelingen. Du kan læse mere om de enkelte afdelinger på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoklassifikation

Risikoklassifikation måles med risikoindikatoren, som er at finde i dokumentet central investorinformation.

## Risikoen

Udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker den laveste risiko, mens "7" udtrykker højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering. Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi målt de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og typisk en placering i intervallet "6"- "7". Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering i intervallet "1"- "2". Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant og kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

## Nøgletal for risiko

Risikonøgletallene udtrykker på forskellig vis afdelingens historiske afkast og risiko, og den bliver beregnet efter tre års levetid.

## Tabel med fordeling

Viser hvordan afdelingens værdipapirbeholdning og likvider var fordelt ultimo 2015. For danske obligationsafdelinger viser vi typisk en fordeling på varigheder, mens vi for udenlandske aktieafdelinger typisk viser en fordeling på lande eller brancher. Fordelingerne opdateres på månedlig basis på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Kommentar til afkast m.v.

Her kan du læse om afkastet i 2015. Hvad gik godt, og hvad gik mindre godt? Vi kommer også ind på vores forventninger til 2016 samt særlige risici knyttet til den enkelte afdelings potentiale i 2016. Derudover gør vi rede for den strategi, afdelingen vil følge.

## Resultatopgørelse

Dækker over afdelingens indtægter og omkostninger. Indtægterne er typisk renter og aktieudbytter. Kursgevinster og -tab kan være en indtægt eller en omkostning alt afhængigt af, om der har været gevinst eller tab på investeringerne i løbet af året. Handelsomkostningerne er skilt ud i en separat linje. Administrationsomkostninger er omkostninger, der er forbundet med den almene drift af afdelingen. Skat består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes. Nederst ses beløbet, der foreslås udloddet til investorerne.

Udlodningen af udbytte til investorerne bliver opgjort efter retningslinjer i skattelovgivningen, og udbyttet skal godkendes af generalforsamlingen. Den del, der ikke udloddes, lægges oven i afdelingens formue og dermed i værdien af investeringsbeviserne.

## Balance

Det er afdelingens aktiver og passiver ultimo 2015. Afdelingens aktiver er i al væsentlighed de aktier og/eller obligationer, som afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af de Danske Invest-beviser, som investorerne ejer i afdelingen. Det bliver også kaldt afdelingens formue.

## Note med nøgletal

De væsentligste nøgletal for afdelingens udvikling. De fleste nøgletal er forklaret i regnskabspraksis og i ordbogen, som du kan finde på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Note om renter og udbytter

Specificerer hvad årets renter og udbytter består af.

**Note om kursgevinster og -tab**

Specificerer hvor kursgevinster og -tab stammer fra og viser bruttohandelsomkostningerne, herunder hvilken del, der vedrører emissioner og indløsninger.

**Note om handelsomkostninger**

Under handelsomkostninger bliver alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter anført. Omkostninger, som ikke kan gøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i et spread, indregnes i det omfang, at de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i "Medlemmernes formue".

**Note om administrationsomkostninger**

Specificerer den enkelte afdelings administrationsomkostninger for året. Du kan læse mere i afsnittet "Omkostninger".

**Note om rådighedsbeløb til udlodning**

Specificerer det beløb, som er til rådighed for udlodning til investorerne for 2015, gjort op efter skattelovgivningens regler.

Når "I alt til rådighed for udlodning, netto" udgør et negativt beløb, overføres dette til modregning i næste års udlodning.

**Note om medlemmernes formue**

Specificerer hvordan afdelingens formue har udviklet sig i løbet af året. Er cirkulerende kapital højere ultimo end primo 2015, har der netto været efterspørgsel efter beviser i afdelingen. Under formueværdi viser vi bevægelserne gjort op i kursværdier.

**Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP)**

ÅOP samler følgende fire tal i ét nøgletal: Årlige administrationsomkostninger i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift, maksimalt emissionstillæg og maksimalt indløsningsfradrag. ÅOP kan sammenlignes på tværs af foreninger og inden for de enkelte typer af afdelinger.

Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klasserne  
For afdelinger med flere andelsklasser vises noteoplysninger, som er specifikke for de enkelte andelsklasser.



PROCAPTURE  
PARALLELVEJ 17  
2800 KGS. LYNGBY  
TLF. 33 33 71 71