Årsrapport 2016

Investeringsforeningen ProCapture

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 2016" 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

Ledelsesberetning

4 Investeringsforeningen ProCapture i 2016
6 Afkast
8 Investeringsmarkederne i 2016
14 Evaluering af forventningerne til 2016
16 Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2017
17 Udsagn om forventninger
20 Redegørelse for samfundsansvar
21 Risici samt risikostyring
28 Omkostninger
30 Fund governance
31 Bestyrelse og direktion
32 Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Påtegninger

34 Ledelsespåtegning
35 Den uafhængige revisors revisionspåtegning

37 Afdelingernes ledelsesberetninger og årsregnskaber

Fælles noter

140 Anvendt regnskabspraksis
144 Foreningens væsentligste aftaler
146 Revisionshonorar
146 Bestyrelseshonorar
147 Finanskalender 2017
147 Valutakoder
149 Sådan læser du afdelingernes regnskaber

Investeringsforeningen ProCapture
CVR-nr. 36 54 06 72
Parallelvej 17 · 2800 Kgs. Lyngby

Telefon 33 33 71 71
www.danskeinvest.dk
danskeinvest@danskeinvest.com

Bestyrelse
Direktør Agnete Raaschou-Nielsen, formand
Advokat Bo Holse, næstformand
Direktør Lars Fournais
Direktør Birgitte Brinch Madsen
Direktør Walther V. Paulsen
Direktør Jens Peter Toft

Direktion
Danske Invest Management A/S:
Adm. direktør Morten Rasten

Revision
Ernst & Young P/S
CVR-nr. 30 70 02 28

Depotbank
Danske Bank

Generalforsamling
Ordinær generalforsamling holdes mandag den 24. april 2017
Øksnehallen, København V.

Layout
BEYER DESIGN

Foto
Morten Larsen
Colourbox
PantherMedia

Oversigt over afdelinger og tilhørende andelsklasser

38 Europe Index Fund – Accumulating KL
41 Europe Index Fund, klass SEK W
44 Europe Index Fund, klasse NOK W
47 Europe Index Fund, osuuslaji EUR W
50 Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

53 Global AC Index Fund – Accumulating KL
56 Global AC Index Fund, klass SEK W
59 Global AC Index Fund, klasse NOK W
62 Global AC Index Fund, osuuslaji EUR W
65 Global AC Index Fund – Akk., klasse DKK W

68 Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL
71 Global Emerging Markets Index, klass SEK W
74 Global Emerging Markets Index Fund, klasse NOK W
77 Global Emerging Markets Index Fund, osuuslaji EUR W
80 Global Emerging Markets Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

83 Japan Index Fund – Accumulating KL
86 Japan Index Fund, klass SEK W
89 Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse NOK W
92 Japan Index Fund, osuuslaji EUR W
95 Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

98 Norway Index Fund – Accumulating KL
101 Norway Index Fund, klasse NOK W

104 Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL
107 Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, kl. SEK W
110 Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W
113 Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Akkumulerende klasse DKK W

116 Sweden Index Fund – Accumulating KL
119 Sweden Index Fund, klass SEK W

122 USA Index Fund – Accumulating KL
125 USA Index Fund, klass SEK W
128 USA Index Fund, klasse NOK W
130 USA Index Fund, osuuslaji EUR W
134 USA Index Fund, osuuslaji EUR W h
137 USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen ProCapture i 2016

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 særskilt aftale med Danske Bank.

Du kan finde mere information om ProCapture-afdelingerne på danskeinvest.com. Vælg linket "View basic documents etc. for all funds" i højre side. Skriv "ProCapture" i søgefeltet, og du vil få vist en liste med ProCapture-afdelingerne.

Videnressourcer

Foreningen bliver administreret af Danske Invest Management A/S. En række af administrationsselskabets opgaver bliver udført af Danske Capital, en division af Danske Bank A/S (herefter benævnt "Danske Capital"). Dette gælder blandt andet for porteføljerådgivning samt opgaver inden for produktudvikling, kommunikation, markedsføring, salgssupport og regnskab. Administrationsselskabet samarbejder desuden direkte og indirekte med en række forskellige distributører og porteføljeforvaltere. Det endelige ansvar for opgaver, som udføres af samarbejdspartnerne, ligger hos Danske Invest Management A/S.

Ændringer i bestyrelse og direktion

Jørn Ankær Thomsen trådte i 2016 ud af bestyrelsen for Investeringsforeningen Danske Invest og fratrådte dermed også som formand. Jørn Ankær Thomsen blev valgt ind i bestyrelsen tilbage i 1990. Ny formand for bestyrelsen er den hidtidige næstformand Agnete Raaschou-Nielsen, der blev indvalgt i bestyrelsen i 2003. Ny næstformand i bestyrelsen er Bo Holse, der blev indvalgt i bestyrelsen i 2014. Læs mere om bestyrelsens sammensætning og øvrige hverv i afsnittet "Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv" her i rapporten.

Vicedirektør Finn Kjærgård og afdelingsdirektør Lone Mortensen fratrådte i 2016 deres stillinger i Danske Invest Management A/S.

Formueudvikling og salg af investeringsbeviser

Formuen i Investeringsforeningen ProCapture var ultimo 2016 4.180 mio. kroner, og nettosalget af investeringsbeviser var på 939 mio. kroner.

Investeringsforeningen ProCapture er en del af Danske Invest-gruppen, der samlet ultimo 2016 forvaltede en formue på 441 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.

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.

Afkast

Afkast 2016

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.	Benchmarkafkast i pct.
Europe Index Fund – Accumulating KL		
Europe Index Fund, klass SEK W	7,74	7,32
Europe Index Fund, klasse NOK W	-2,78	-3,14
Europe Index Fund, osuuslaji EUR W	2,91	2,58
Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	2,60	2,20
Global AC Index Fund – Accumulating KL		
Global AC Index Fund, klass SEK W	16,23	16,23
Global AC Index Fund, klasse NOK W	4,87	4,90
Global AC Index Fund, osuuslaji EUR W	10,93	11,09
Global AC Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	10,68	10,69
Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL		
Global Emerging Markets Index, klass SEK W	19,29	19,81
Global Emerging Markets Index Fund, klasse NOK W	7,65	8,13
Global Emerging Markets Index Fund, osuuslaji EUR	14,00	14,51
Global Emerging Markets Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	13,60	14,10
Japan Index Fund – Accumulating KL		
Japan Index Fund, klass SEK W	10,15	10,32
Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	5,24	5,44
Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse NOK W	-0,60	-0,44
Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	4,89	5,05
Norway Index Fund – Accumulating KL		
Norway Index Fund, klasse NOK W	10,81	11,50
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL		
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, kl. SEK W	23,52	23,68
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	18,06	18,21
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Akkumulerende klasse DKK W	17,63	17,78
Sweden Index Fund – Accumulation KL		
Sweden Index Fund, klass SEK W	8,83	9,17
USA Index Fund – Accumulating KL		
USA Index Fund, klass SEK W	19,49	19,50
USA Index Fund, klasse NOK W	7,82	7,84
USA Index Fund, osuuslaji EUR W	14,06	14,21
USA Index Fund, osuuslaji EUR W h	9,55	9,29
USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	13,79	13,80

Skemaet viser andelsklassernes afkast i 2016 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 15. marts 2017

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
Europe Index Fund – Accumulating KL	
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	
Global AC Index Fund – Accumulating KL	
Global AC Index Fund, klass SEK W Fund	
Global AC Index Fund, klasse NOK W Fund	
Global AC Index Fund, osuuslaji, EUR W	
Global AC Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	
Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL	
Global Emerging Market Index Fund, klass SEK W	
Global Emerging Market Index Fund, klasse NOK W	
Global Emerging Market Index Fund, osuuslaji EUR W	
Global Emerging Market Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	
Japan Index Fund – Accumulating KL	
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	
Norway Index Fund – Accumulating KL	
Norway Index Fund, klasse NOK W	
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL	
Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund, klass SEK W	
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	
Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	
Sweden Index Fund – Accumulation KL	
Sweden Index Fund, klass SEK W	
USA Index Fund – Accumulating KL	
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	

Skemaet viser afdelingernes afkast i pct. fra den 31. december 2016 frem til den 15. marts 2017. Opgjort på baggrund af kurser pr. 14. marts 2017.

Investerings-markederne i 2016

Verdensøkonomien:

Fra krisefrygt til vækstoptimisme

Politik stod øverst på dagsordenen i 2016 med mange afgørende begivenheder, der i flere tilfælde bød på store overraskelser. Men inden vi fortaber os i politik, er det på sin plads at kortlægge den økonomiske udvikling, som den udspillede sig i 2016. Året lagde ud med bekymringer for recession i USA. Disse skyldtes delvist den kraftigt styrkede dollar, som ramte eksporterhvervene, og kollapset i energiinvesteringer som konsekvens af faldet i olieprisen. Svagheden kom særligt til udtryk i fremstillingssektoren, som iværksatte en voldsom reduktion af lagrene. Svagheden bredte sig dog ikke for alvor til den større og i BNP-sammenhæng vigtigere servicesektor, og dermed undgik amerikansk økonomi en recession. Den amerikanske centralbank, Fed måtte dog revidere sine forventninger til 2016 og endte med kun at hæve renten én gang ved årets udgang mod forventningen om fire renteforhøjelser ved årets start.

Ulykker kommer dog sjældent alene, og samtidigt med at recessionsfrygten i USA stod på, frygtede investorerne en valutakrise i Kina. De svaghedstegn, som den kinesiske økonomi viste i 2015 som konsekvens af, at politikerne forsøgte at bringe økonomien tilbage på et holdbart spor, satte gang i spekulationer om, at Kina havde behov for en betydelig devaluering. Europa bidrog også til de mange bekymringer, da banksystemet nok engang var i søgelyset med Deutsche Bank i hovedrollen. I takt med at vi nærmede os foråret 2016, aftog disse bekymringer, og den globale økonomi viste fornyet styrke. Henimod årets afslutning var krisefrygten afløst af vækstoptimisme.

Ser vi på politik, fyldte især to begivenheder en del på investorernes dagsorden – dels briternes beslutning om at forlade EU (Brexit), dels amerikanernes valg af Donald Trump som præsident.

Brexit overraskede alt og alle, og til at begynde med var nervøsiteten høj. Hverken de finansielle markeder eller meningsmålingerne havde forudset udfaldet af folkeafstemningen, og vi var vidne til markante aktiekursfald. Stemningen blev dog hurtigt vendt, da de store centralbanker gik ud og forsikrede investorerne om, at de nok engang ville holde hånden under risikable aktiver enten ved at fastholde en lempelig pengepolitik eller ved at

Det globale obligationsmarked i 2016

	Renteniveau i pct., ultimo		Afkast i pct.
Obligationer	2015	2016	
Danmark	0,92	0,33	5,32
USA	2,27	2,44	3,76
Japan	0,27	0,05	9,63
Tyskland	0,63	0,21	3,70
Sverige	1,00	0,56	-0,88
Storbritannien	1,96	1,24	-4,78
Hele verden			4,22
Eurozonen			2,75
Emerging markets			8,27
Erhvervsobligantioner Inv. grade *)			4,77
Erhvervsobligationer Spec. grade *)			14,69

*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.*

Kreditspænd

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

lempe yderligere. Ydermere viste udfaldet af afstemningen sig at få begrænsede effekter på væksten, og renterne forblev lave.

Den anden store begivenhed var det amerikanske præsidentvalg. Endnu engang tog såvel politiske eksperter, meningsmålinger som de finansielle markeder fejl. Det amerikanske folk valgte Donald Trump til præsident. Mange havde inden valget spået, at et valg af Trump ville lede til store aktiekursfald, men hans forsonlige sejrstale resulterede i stedet i både stigende renter og aktier. De største bekymringer aftog, og tilbage stod hans forslag om lempeligere finanspolitik.

Vi har i 2016 set et generelt kursskifte blandt vestlige politikere mod fokus på stigende vækst på bekostning af økonomisk holdbarhed. Særligt euroland har taget skridt i denne retning. Regionen præsterede flotte vækstrater hen over året drevet i høj grad af en lempelig finanspolitik. Europa-Kommissionens store investeringsplan (Junckerplan), lempeligere finanspolitik i Sydeuropa samt flygtningekrisen ledte samlet set til, at finanspolitikken i euroland bidrog markant til væksten. Ved udgangen af 2016 slog Europa-Kommissionen endnu et slag for en lempelig finanspolitik i 2017. Det skete samtidig med, at investorerne justerede deres vækst- og inflationsforventninger op i USA grundet valget af Trump. Derfor sluttede året med stigende renter.

Verdens næststørste økonomi – Kina – overraskede positivt i 2016. Det kinesiske kommunistpartis politbureau skiftede på linje med de vestlige politikker også fokus fra

Valutamarkederne i 2016

Valuta	Ændring i pct.	Kurs
Engelske pund	-13,97	871,08
Euro	-0,36	743,56
Japanske yen	5,84	6,04
Norske kroner	5,52	81,90
Svenske kroner	-4,77	77,60
US dollar	2,62	704,96

Skemaet viser valutaudviklingen over for danske kroner i 2016 samt kursen ultimo året.

økonomisk holdbarhed til vækst. Det satte et vækstmål på 6,5 pct. og styrede med hård hånd økonomien mod dette mål ved hjælp af en lempelig finans- og pengepolitik. Det betød, at boligmarkedet og infrastrukturinvesteringer fik et comeback. I andet halvår af 2016 blev det dog klart for det kinesiske styre, at det var gået en anelse for langt i sine bestræbelser på at nå vækstmålet. Boligmarkedet overophedede, og huspriser i de store byer steg eksplosivt. I starten af oktober 2016 greb myndighederne ind og gjorde det sværere at låne penge, ligesom der blev etableret en række forhindringer for boligspekulanter. Det kølede boligmarkedet ned sidst på året. Kigger vi på resten af de nye markeder, er historien en anden. Markederne her blev ramt af bagsiden af Trumps politikker. Ud over den stærkere dollar og de stigende amerikanske renter betød valget af Trump også, at de nye markeder måtte forholde sig til risikoen for en protektionistisk

Verdens aktiemarkeder i 2016

Aktier	Ændring i pct.
Danmark	3,22
Japan	5,05
USA	13,80
Hele verden	10,69
Europa	2,20
Norden	-1,62
Fjernøsten ex japan	8,20
Emerging Markets	14,10
Latinamerika	34,47
Østeuropa	28,99

Kilde: Morgan Stanley og OMX.

handelspolitik. Særligt Latinamerika blev hårdt ramt med markante valutasvækkelser overfor USD til følge.

Mod årets afslutning voksede de tre økonomiske giganter USA, Kina og euroland over deres langsigtede potentiale drevet af lempelig finans- og pengepolitik. Dette er et markant anderledes udgangspunkt, end det var tilfældet ved udgangen af 2015, og vi forventer derfor robust vækst i 2017.

Obligationer:

Politiske begivenheder og centralbanker satte dagsordenen

2016 startede med stor fokus på den europæiske banksektor og Kinas finansielle situation. Det betød, at Fed meget hurtigt i løbet af årets første par måneder skruede ned for forventningerne til antallet af renteforhøjelser i 2016, og det fik den 2-årige rente i USA til at falde fra godt 1 pct. til omkring 0,65 pct., samtidig med at den 10-årige rente faldt fra ca. 2,25 pct. til 1,60 pct. Efter at have fordøjet de mere geopolitiske begivenheder har der været ro omkring Fed, indtil slutningen af 2016, hvor end ikke et overraskende amerikansk præsidentvalg kunne forhindre en renteforhøjelse. Den amerikanske centralbank forhøjede de ledende renter med 25 bp i december. Det amerikanske valgresultat betød dog helt anderledes inflationsforventninger og stigende 10-årige amerikanske renter – således steg den 10-årige amerikanske rente fra godt 2,0 pct. til knap 2,5 pct., mens inflationsforventningerne steg fra 2,25 pct. til 2,50 pct.

De 10-årige renter i Europa startede 2016 på godt 0,6 pct., men fokus på Europas svageste banker og ustabile økonomiske signaler fra Kina fik hurtigt de 10-årige europæiske renter til at falde til omkring 0,15 pct. Det fik ECB på banen ved at ændre de månedlige opkøb af obligationer fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR. Bedst som der var ved at komme ro på de europæiske markeder stemte englænderne "Leave" til EU. Det betød, at de 10-årige tyske renter faldt til historiske -0,19 pct. Henover sommeren faldt der ro på markederne, men en diskussion om, hvorvidt ECB ville reducere obligationsopkøbsprogrammet, fik renterne til at stige i løbet af efteråret. Påvirkningen fra denne diskussion blev dog holdt nede af generelle overvejelser om, hvorvidt Sydeuropa kunne klare stigende renter med landenes nuværende gældsniveauer i forhold til deres økonomi. På trods af de øgede vækst- og inflationsforventninger i USA er forventningerne til den europæiske inflation mere afdæmpede, hvilket gav en forlængelse af ECBs obligationsopkøbsprogram til december 2017. Den 10-årige tyske rente endte derfor 2016 igen i positivt terræn på 0,21 pct.

Danske realkreditobligationer har igennem 2016 været understøttet af en høj efterspørgsel, hvilket har medført, at afkastet på danske realkreditobligationer generelt har været højere end afkastet på tilsvarende statsobligationer. Afkastet på danske obligationer har desuden været positivt påvirket af faldende renter henover året. Den 10-årige obligationsrente faldt således fra 0,92 pct. ved starten af 2016 til 0,33 pct. ved udgangen af 2016.

Inflationsforventningerne globalt gik fra meget afdæmpede forventninger i starten af 2016 til mere inflationsoptimistiske forventninger i slutningen af året. Globale indeksobligationer har derfor klaret sig godt. Specielt i USA har de øgede vækstforventninger sammen med en hjælpende hånd fra Trump givet en tro på, at USA igen skulle opleve inflation over inflationsmålet fra Fed. I England var det "Leave"-udfaldet ved briternes afstemning i slutningen af juni der gav et stemningsskift i inflationsforventningerne. I Europa vægtede et underdrejet arbejdsmarked i Sydeuropa dog tungest, hvorfor stigningen i de europæiske inflationsforventninger har været mere afdæmpet.

Kreditobligationer:

Et godt år for mange obligationer

2016 var på mange måder et rekordår for kreditobligationsmarkedet, hvor virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet oplevede den laveste rente og den højeste udstedelsesaktivitet i markedets historie. Afkastet på virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet blev også langt højere end ventet, og der var positive afkast på tværs af alle sektorerne. Merrenten i forhold til tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) endte 2016 0,11 procentpoints lavere end ved årets start, men det dækkede over, at den finansielle sektor endte på et lidt højere niveau, mens ikke-finansielle obligationer sluttede året på et lavere niveau.

Det europæiske marked for virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet leverede også pæne positive afkast og kreditspændene på disse blev samlet set indsnævret med 0,94 procentpoint. For virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet var det ligeledes ikke-finansielle obligationer, der sluttede året på niveauer et godt stykke under 2015-niveauet, mens finansielle obligationer sluttede 2016 på omtrent samme niveau som ved indgangen til året.

Efter en meget negativ start på året med markante udvidelser i kreditspændene som følge af frygt for faldende global vækst, vendte stemningen medio februar, hvor olieprisen nåede sit lavpunkt og satte gang i en større indsnævring af kreditspændene. I starten af marts fik den positive trend for alvor fart, efter ECB øgede det månedlige opkøbsprogram fra 60 mia. til 80 mia. EUR, og ECB samtidig inkluderede virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet i programmet. Dette var startskuddet til en længere periode med faldende kreditspænd og renter og stor udstedelsesaktivitet, og selv ikke det overraskende Brexit i England formåede at ødelægge den positive stemning.

Sektorudviklingen på aktiemarkederne i 2016

Sektor	Ændring i pct.
Energi	31,00
Materialer	26,82
Industri	14,84
Forbrugsgoder	5,57
Konsumentvarer	4,18
Sundhedspleje	-4,39
Finans	15,32
Informationsteknologi	15,13
Telekommunikation	7,78
Forsyning	8,44
Ejendomme	-4,01

Skemaet viser kursudviklingen i de enkelte aktiesektorer i 2016 gjort op ud fra alle verdens aktier. Kilde MSCI World AC Index.

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.

Efter en negativ start på 2016 præget af faldende energipriser endte 2016 med at blive et rigtig godt år for obligationer fra de nye markeder. Merrenten på obligationer fra de nye markeder udstedt i hård valuta i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer (kreditspændet) blev således indsnævret med 0,75 procentpoint over året til 3,40 procentpoint ved årets udgang. De drivende kræfter bag denne indsnævring af spændet var en stigning i olieprisen på over 50 pct. samt et generelt forbedret makroøkonomisk billede i de nye markeder præget af stigende vækst og forbedrede betalingsbalancer. Slutresultatet blev, at obligationer fra de nye markeder udstedt i USD, men valutasikret over for DKK, kom ud af året med et afkast på 8,5 pct., hvilket var 7,7 procentpoint højere end afkastet på tilsvarende amerikanske statsobligationer. Obligationer fra de nye markeder udstedt i landenes egne valutaer gav et endnu højere afkast på 12,8 pct. omregnet til DKK.

Valuta:

Brexit satte sit præg

Valutamarkedet har i 2016 været domineret af en altoverskyggende begivenhed – Brexit. Den overraskende afstemning i Storbritannien førte til en markant svækkelse af GBP både i tiden op til og særligt efter valget. Fra årets start er GBP faldet ca. 14 pct. mod EUR, og det er endda efter en pæn GBP-styrkelse i årets sidste måneder. Dollaren blev også styrket mod både GBP og EUR efter afstemningen, da det vurderes, at euro-zonen også vil blive ramt af en britisk udtræden af EU. Mod danske kroner har vi over året set en mindre USD-styrkelse på knap 3 pct. i 2016, men med stor volatilitet indenfor året, og det er særligt efter Trumps valgsejr, at USD har fået vind i sejlene.

Overordnet set blev JPY styrket pænt særligt mod USD i starten af året. Efter Trumps valgsejr og de pæne aktiemarkeder i slutningen af 2016, hvor JPY traditionelt sælges fra, har vi set en svækkelse tilbage mod niveauet fra årets begyndelse. Yennen steg knap 6 pct. overfor DKK i 2016.

Hos vores skandinaviske naboer er historien blandet. Norsk økonomi og dermed valutakurs er stærkt eksponeret mod olieprisen. Olien er steget pænt i 2016, hvilket har trukket NOK med, og den er styrket med ca. 5,5 pct. mod danske kroner oven på en markant svækkelse i 2015. I Sverige er historien en anden, og SEK er primært drevet af den svenske Riksbank, som både har sænket renten og ført en lempelig pengepolitik. Det har ført til en mindre svækkelse af den svenske krone på knap 5 pct. overfor DKK.

Vores hjemlige fastkurspolitik har oplevet et roligt 2016 ovenpå den voldsomme nervøsitet for fastkurspolitikken i 2015, og interventionen fra Nationalbanken har været på et beskedent niveau.

Globale aktier:

De nye markeder gjorde det bedst

De globale aktiemarkeder gav i 2016 et afkast på 10,7 pct., og der var positive afkast på aktiemarkederne i de udviklede økonomier – USA, Europa og Japan – samt de nye markeder. Udviklingen på aktiemarkederne var negativ i starten af 2016 for derefter at udvikle sig positivt. I USA steg aktiemarkedet med 13,8 pct., understøttet af en lempelig pengepolitik, der i kombination med en fortsat forbedring af væksten i amerikansk økonomi, et forbedret arbejdsmarked samt afdæmpede inflationsforventninger var positivt for aktiemarkedet. Det overraskende valg af Donald Trump som præsident og hermed en potentiel ændring af den førte økonomiske politik i USA betød, at de mere cykliske sektorer steg pænt i slutningen af året. En potentiel ændring af den førte økonomiske politik i retning af en mere ekspansiv finanspolitik drevet af infrastrukturinvesteringer og en potentiel nedsættelse af selskabsskatterne var positivt for aktiemarkedet og forøgede værdifastsættelsen i forventning om forbedrede fremtidige indtjeningsmuligheder.

De europæiske aktiemarkeder leverede et afkast på 2,2 pct., som primært kan tilskrives en pæn positiv kursudvikling i fjerde kvartal. Det europæiske aktiemarked var

blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte usikkerhed op til afstemningen. Afstemningsresultatet blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, hvilket skabte fornyet usikkerhed og kursfald. De negative kursreaktioner var relativt kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. ECBs lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst drevet af investerings- og forbrugsaktivitet og fortsat attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen.

I Japan leverede aktiemarkedet et afkast på 5,1 pct., som kan tilskrives en styrkelse af den japanske yen på 5,8 pct. i forhold til danske kroner.

De nye markeder leverede et afkast på 14,1 pct. og steg for første gang i en årrække mere end det globale aktiemarked generelt. Udviklingen var drevet af den kinesiske vækst, som blev stabiliseret i løbet af året, og transformationen af økonomien i retning mod en mere forbrugsdrevet udvikling. Også andre områder af de nye markeder – Latinamerika og Østeuropa – oplevede en stabilisering og vending.

Råvaremarkederne og olieprisen udviste store udsving igennem 2016. I slutningen af året indgik de olieproducerende lande i OPEC en aftale med henblik på at reducere olieproduktionen, hvilket bevirkede, at olieprisen steg til ca. USD 57 pr. tønde Brent. Stabiliseringen på råvaremarkederne og olieprisen gav fornyet optimisme i de råvarerelaterede sektorer, på trods af at indtjeningsudviklingen fortsat er presset på længere sigt.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2016. De sektorer, som leverede de højeste afkast, var energi, materialer og informationsteknologi med afkast på henholdsvis 31,0 pct., 26,7 pct. og 15,1 pct. De sektorer, som gav de laveste afkast, var sundhed, konsumentvarer og ejendomme med afkast på henholdsvis -4,2 pct., 4,2 pct. og 5,0 pct. Alle sektorer, bortset fra sundhed, leverede positive afkast, men med en stor spredning.

Danske aktier:

Blandet aktieår

Modsat de senere år har de danske aktier klaret sig ringere end de globale aktier, særligt i forhold til det amerikanske marked og de nye markeder. Det danske aktiemarked steg 3,2 pct. Hovedårsagen skal findes i et fald i sundhedssektoren (hovedsageligt Novo Nordisk), men også flere andre stabile vækstaktier havde et svagt år i 2016. Omvendt havde industrisektoren generelt et godt aktieår på baggrund af stigende oliepriser og stigninger på visse råvarer. Også bankerne endte året med kursstigninger på baggrund af forventning om stigende renter. De små og mellemstore selskaber, som steg 7,0 pct., havde overordnet et lidt bedre aktieår end de store C20-selskaber.

Evaluering af forventningerne til 2016

Forventningerne til 2016 om moderat fremgang i den globale økonomi blev indfriet, men med betydelige forskelle i de regionale vækstrater. Den pæne globale økonomiske vækst skyldes pæn fremgang i USA, Kina og euroland grundet lempelig finans- og pengepolitik. Økonomien i USA var specielt drevet af færre renteforhøjelser end forventet. Udviklingen i euroland var præget af Brexit, mens stabilisering af råvarepriserne, herunder olieprisen havde stor betydning for de nye markeder.

De store aktiemarkeder har generelt indfriet vores forventninger om positiv fremgang, hvor flere regioner, blandt andet USA og de nye markeder, har leveret mere end den forventede moderate fremgang. Europa og Danmark har derimod kun lige levet op til forventningerne om moderat positive afkast. Den amerikanske økonomi undgik recession, og væksten var drevet af en fortsat lempelig pengepolitik og udfaldet af præsidentvalget. De nye markeder steg for første gang i en årrække mere end det globale aktiemarked generelt. Udviklingen var drevet af den kinesiske vækst, som blev stabiliseret i løbet af året, og transformationen af økonomien i retning mod en mere forbrugsdrevet udvikling.

Også andre områder af de nye markeder – Latinamerika og Østeuropa – oplevede en stabilisering og vending og leverede således afkast, som var højere end forventet, delvist drevet af en stabilisering af råvarepriserne.

ECB fastholdt som forventet en lempelig pengepolitik og forøgede obligationsopkøbsprogrammet.

Fed foretog ikke som forventet to til fire renteforhøjelser i løbet af 2016. Fed var i løbet af året nødt til at revidere forventningerne, hvilket betød, at renten kun blev hævet én gang ved udgangen af året.

Merrenten på virksomhedsobligationerne med såvel høj som lav kreditkvalitet i forhold til sammenlignelige statsobligationer faldt i modsætning til vores forventninger om et uændret rentespænd. Merrenten på virksomhedsobligationerne med lav kreditkvalitet oplevede den største indsnævring, og generelt leverede virksomhedsobligationerne afkast over det forventede.

Obligationer fra de nye markeder udstedt i USD mere end indfriede vores forventninger om moderat positive afkast, og merrenten på disse obligationer i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer blev indsnævret markant på grund af en stigning i olieprisen på over 50 pct. samt et økonomisk billede i de nye markeder præget af stigende vækst og forbedrede betalingsbalancer.

Forventningerne om, at globale indeksobligationer ville levere bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer i 2016 blev indfriet. Efter en lang periode med faldende inflationsforventninger steg forventningerne i 2016, og indeksobligationer leverede et afkast, der var højere end sammenlignelige, almindelige statsobligationer grundet øgede vækstforventninger i USA og Brexit.

På valutamarkedet blev vores forventninger til en styrkelse af USD indfriet med en mindre styrkelse af USD. Brexit medførte, at USD blev styrket mod både GBP og EUR, og USD blev yderligere styrket efter det amerikanske præsidentvalg. Som forventet havde Brexit stor indflydelse GBP, og i løbet af 2016 faldt GBP betydeligt. De nordiske valutaer udviklede sig ikke som forventet. NOK blev styrket grundet stigende oliepriser, mens SEK oplevede en svækkelse overfor DKK, da den sSvenske Riksbank mod forventning både har sænket renten og ført en lempelig pengepolitik.

EST 313

Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2017

Verdensøkonomien:

Væksten fortsætter – men ikke uden forhindringer

Vi forventer robust økonomisk vækst i 2017. Vi forventer, at alle de store økonomier vil fastholde både en lempelig penge- og finanspolitik og at det vil medvirke til, at økonomierne vil fastholde de flotte takter, de viste ved udgangen af 2016.

I USA forventer vi, at væksten fortsætter de positive takter gennem 2017. Den vil først og fremmest være drevet af fortsat fremgang i den private sektor, hvor både privatforbrug og virksomhedsinvesteringer vil bidrage positivt. Derudover forventer vi, at ejendomsinvesteringer vil bidrage i højere grad, i takt med at boligbyggeriet kommer op i fart. Lempeligere finanspolitik vil dog også spille en rolle. De store tal, Trump strøg om sig under valgkampen, er efter vores vurdering ikke realistiske. Den lempeligere politik vil sandsynligvis komme til at bestå af skattelettelser, da han på dette område deler holdning med det republikanske flertal i kongressen. En skattereform skal dog først forhandles på plads, og vi regner derfor ikke med, at husholdninger og virksomheder får glæde af den lavere skat før andet halvår 2017. Samlet set bliver effekten på økonomien derfor moderat. Normaliseringen af den amerikanske pengepolitik vil i vores optik forløbe gradvist, og dermed vil Fed fortsat understøtte den økonomiske vækst. Beskæftigelsen er dog ved at være høj, og vi forventer, at lønningerne vil stige hurtigere næste år, hvilket vil presse forbrugerprisinflationen op. Det betyder, at Fed vil blive presset til at hæve renten to til tre gange i løbet af året. Det er dog ikke nok til at bremse væksten.

Euroland forventes, som det var tilfældet i 2016, at fastholde både en lempelig penge- og finanspolitik, og dermed vil 2017 også blive et pænt vækstår. Det store usikkerhedsmoment i euroland er derfor heller ikke økonomi, men politik. Vi står over for valg i blandt andet de tre største økonomier Tyskland, Frankrig og Italien. Stemningen i de europæiske befolkninger skaber bekymring hos investorerne. Vi har siden gældskrisen set en klar strømning af euroskepticisme, som har gjort det svært at løse de grundlæggende problemer med møntunionen. Dette sammen med de store flygtningestrømme i 2015/16 og de mange terrorangreb gav næring til populistiske strømninger på tværs af Europa, hvilket presser de etablerede politiske partier. Et hovedproblem med de nye politiske strømninger er, at vi ved mere om, hvad de er imod end, hvad de er for, og derfor er de en kilde til usikkerhed i de finansielle markeder. Der er dog også grund til at fastholde optimismen og ikke overdrive den politiske risiko. Brexit og valget af Trump ledte ikke til store varige aktiekursfald, og økonomierne formåede at holde det høje tempo og endda mere til. Derfor er det også vores hovedforventning, at de politiske valg ikke vil bremse den økonomiske udvikling, om end det kan skabe kortvarige bølger af nervøsitet. Vi forventer, at ECB vil holde renterne på nuværende niveauer og fortsætte med at købe statsobligationer hver måned året ud. Særligt i første halvår 2017 vil der være ro omkring pengepolitikken, og ECB vil derfor formå at holde renterne nede og euroen svag. Finanspolitikken kan ligeledes forventes at understøtte væksten. Europa-Kommissionen anbefaler, at den ekspansive finanspolitik fastholdes, og vi forventer, at særligt Sydeuropa vil følge anbefalingen og lade de offentlige budgetter skride yderligere. Samlet set vil det sikre, at Europa vil vokse over sit langsigtede potentiale.

I Kina vil 2017 også stå i finanspolitikkens tegn. Vi forventer, at Beijing vil styre økonomien med hård hånd på samme vis, som det var tilfældet i 2016. Særligt forventer vi, at infrastrukturinvesteringer vil være med til at fastholde en vækst på omkring 6,5 pct. Politikken er grundlæggende uholdbar, og vi forventer, at kineserne fortsat vil skabe ubalancer i det finansielle system. Vi forventer dog ikke, at det vil resultere i en finansiel krise i 2017, idet centralbanken vil sikre, at der er rigeligt med likviditet. Henimod slutningen af 2017 skal det politiske lederskab rundt om præsidenten, Xi Jinping, skiftes ud. Når det nye lederskab er på plads, forventer vi, at et opgør med den nuværende økonomiske kurs vil tage form. Det kan skabe øget usikkerhed i global økonomi.

Obligationer:

Inflationsforventningerne indtager den centrale rolle

De øgede vækstforventninger i USA har givet højere renter over en bred kam. Vi forventer, at denne trend fortsætter et godt stykke ind i 2017. Dels gennem renteforhøjelser fra Feds side, men også stigende 2-årige til 10-årige renter. Selvom renterne var stigende mod slutningen af 2016, så var det alligevel Trumps valg til præsidentposten, som gav det største skub i renterne i opadgående retning. Hvorvidt denne effekt vil fortsætte er mere tvivlsomt. Nok vil øgede offentlige anlægsbudgetter give øget vækst og inflation, men protektionistiske tiltag i form af annullerede handelsaftaler vil ikke nødvendigvis give højere vækst, men snarere øget inflation. Følges vækst og inflation ikke ad, har vi mere ubehagelige scenarier som blandt andet stagflation at bekymre os om. Vi tror dog mere på, at de øgede offentlige budgetter sammen med en tilbageholdende Fed vil give en lettere "overshootning" af inflationen sammen med en anstændig vækst. Vi forventer, at det vil betyde 2 renteforhøjelser fra Feds side i 2017, og at de lange amerikanske renter vil fortsætte op, men dog i et betydeligt mere afdæmpet tempo.

ECB forventes ikke at røre nævneværdigt ved pengepolitikken før efter det tyske valg i efteråret. Det er netop det politiske, der sætter dagsordenen i Europa i 2017. For ud over Tyskland så har Frankrig, Holland og sandsynligvis også Italien parlaments-/præsidentvalg i løbet af 2017. Det store spørgsmål er, om denne risiko sammen med den vedblivende diskussion om holdbarheden af statsgældsniveauerne i Sydeuropa kan modvirke rentestigningsvinden, som blæser fra USA. Vores bud er, at de europæiske forhold vil veje tungest, og derfor vil de europæiske renter ikke stige betydeligt i 2017, hvorfor rentespændet mellem USA og Tyskland forventes at stige. Ved udgangen af 2017 skal ECB tage stilling til, om den nuværende meget lempelige pengepolitik skal fortsætte. Det er vores forventning, at ECB til den tid vil annoncere en langsom aftrapning af det nuværende opkøbsprogram i 2018.

Vi forventer, at rentespændet mellem danske realkreditobligationer og statsobligationer forbliver nogenlunde uændret igennem 2017, men den højere rente på danske realkreditobligationer betyder, at vi forventer, at de giver højere afkast end tilsvarende danske statsobligationer.

Den globale inflation i de vestlige lande er stigende, og dette forventes at fortsætte. Olien og råvarerne har fundet et niveau, som ikke længere tynger inflationen i nedadgående retning. Hertil kommer, at mange af centralbankerne i de udviklede lande kæmper med for store statsgældsniveauer i forhold til landenes økonomiske formåen. Inflationen ses som det mest nænsomme redskab til at bringe statsgælden ned på et mere tåleligt niveau. Derfor tror vi på en periode med lidt højere inflation end centralbankernes egentlige mål for inflation. Den eneste undtagelse er Europa. Her sætter et meget trægt arbejdsmarked i Sydeuropa stadig en grænse for, hvor høj inflationen kan blive. Globalt set forventes der således gode afkast på indeksobligationer.

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.

Kreditobligationer:

Forventer mindre, positive afkast

Ved indgangen til 2017 er det svært at se samme positive scenarie udspille sig som i 2016. Olien ligger markant højere end ved indgangen til 2016, og vi venter, at det vil give anledning til stigende inflation og et opadgående pres på de lange renter både i USA og Europa. Centralbankernes lempelige pengepolitik var den helt store positive faktor bag de faldende kreditspænd og renter i 2016, men den positive trend blev brudt, efter Fed hævede renten og satte gang i processen med at normalisere pengepolitikken.

Samlet set forventer vi, at udsigterne for kreditmarkedet i 2017 er mere udfordrende, end det var i 2016, og vi forventer et relativt lavt afkast for virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet på baggrund af stigende lange renter og moderat stigning i kreditspændene på ikke-finansielle obligationer, som har nydt godt af ECB's opkøbsprogram. Vi forventer generelt store udsving i kreditspændene i løbet af 2017 som følge af Brexit og forestående valg i blandt andet Frankrig og Tyskland.

For virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet er vi mere komfortable med udsigterne, og vi forventer højere afkast end for virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet, da de vil nyde godt af de positive vækstudsigter og faldende konkursrater.

Vi forventer solid vækst i verdensøkonomien i 2017 og relativt stabile råvarepriser, hvilket vil bane vejen for en vending i de seneste fire års nedadgående trend i den gennemsnitlige kreditkvalitet for landene fra de nye markeder. På den baggrund vurderer vi, at det nuværende kreditspænd er fair set i historisk perspektiv og til den billige side, når vi sammenligner med 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 mindre, positivt afkast på obligationer fra de nye markeder i 2017. Vi må dog erkende, at usikkerheden omkring den amerikanske renteudvikling er stor, ligesom den nye amerikanske præsidents kommende politik på handelsområdet udgør en betydelig risikofaktor for de nye markeder.

Emerging markets

Fællesbetegnelse for lande, hvor økonomierne er på vej til at udvikle sig til markeds-økonomier 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.

Valuta:

Dollaren vil blive styrket

Med de positive vækstudsigter i USA og forventede rentestigninger fra Fed forventer vi, at dollaren styrkes i 2017. En ubekendt faktor er dog Trumps protektionistiske ideer med øgede toldsatser, som kan være en joker i udviklingen. Efterhånden som Storbritannien kommer tættere på udtrædelse af EU, forventer vi en del kursudsving i GBP. Det kan sætte gang i frasalg af pund, der let kan komme under fornyet pres.

Vores overordnede forventninger til en robust vækst i 2017, hvor vi ser stigende renter og aktier, er typisk et marked hvor den japanske yen falder i værdi. Dels drevet af salg af japanske renteprodukter, dels af at JPY igen kan indtræde i sin vante plads som lånevaluta.

Svenske kroner er lavt vurderet i historisk perspektiv, og vi forventer en mindre styrkelse af SEK, efterhånden som pengepolitikken langsomt strammes op i Sverige. Norsk økonomi er som nævnt stærkt eksponeret mod olie, og hvis olien kan holde de seneste prisstigninger, ser vi NOK stabilisere sig på et stærkere niveau.

Globale aktier:

Moderat positiv udvikling

Væksten i den globale økonomi er positivt drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i de nye markeder er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner, hvilket blandt andet vil resultere i en stramning af pengepolitikken i USA i 2017 side om side med et paradigmeskift i renteudviklingen, som kombineret med en relativ høj prisfastsættelse på amerikanske aktier vil lægge en dæmper på udviklingen på amerikanske aktier. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst i Europa og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi generelt en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder, der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Danske aktier:

En fair prissætning

Indtjeningsfremgangen for de danske selskaber for det kommende regnskabsår forventes at være moderat positiv i niveauet 10 pct. i både 2017 og 2018. Vurderet på indtjeningsmultipler er det danske aktiemarked ikke højt prisfastsat, og givet de relativt høje vækstforventninger og en høj andel af defensive kvalitetsselskaber sammenlignet med andre aktiemarkeder, så fremstår prissætningen fair. Vi venter et til tider volatilt – men moderat positivt – aktiemarked i 2017. Vi ser fortsat den lempelige pengepolitik fra ECB understøtte de europæiske aktiemarkeder og til dels overskygge politisk usikkerhed.

Redegørelse for samfundsansvar

ProCapture tilpasser løbende sin RI-politik (politik for ansvarlige investeringer), så den afspejler den aktuelle udvikling inden for området.

Politikken er justeret i løbet af 2016, så den mere detaljeret beskriver baggrund, mål og prioriteringer. RI-politikken har fortsat som formål at sikre, at de penge, som ProCapture forvalter for sine investorer, ikke bliver placeret i virksomheder, der overtræder internationalt anerkendte principper for menneskerettigheder, våbenproduktion, arbejdstagerrettigheder, miljøbeskyttelse og antikorruption. Ligeledes har RI-politikken til formål at sikre, at der ikke investeres i statsobligationer udstedt af skrøbelige lande, der er ramt af konflikter eller andre højrisikoforhold.

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 ProCapture eller vores porteføljeforvalter/-rådgiver 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.

Vi baserer vores retningslinjer for investering i statsobligationer på Worldwide Governance Indicators (WGI). Eventuel eksklusion af investeringer i statsobligationer sker uden dialog.

Efter ProCaptures opfattelse er ansvarlighed en forudsætning for, at der kan skabes langsigtet værdi. Derfor er RI-politikken i overensstemmelse med ProCaptures mål om at forvalte investorernes investeringer, så de opnår tilfredsstillende afkast.

Handlinger og vurderinger
I 2016 har vi i samarbejde med Danske Bank løbende arbejdet på at sikre, at politikkens principper bliver overholdt. Selvom listen af ekskluderede selskaber kun ændres ganske lidt over tid, så er det løbende opfølgningsarbejde om faktuelle forhold afgørende for en frugtbar dialog med de selskaber, som er i vores søgelys. Opfølgningsarbejdet består dels i at vurdere hændelser, der kaster lys over lande og 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 ProCaptures investeringsunivers. Derfor er det faktuelle grundlag også udgangspunktet for den dialog, vi i samarbejde med vores porteføljerådgivere og -forvaltere har med selskaberne. Dialog – eller aktivt ejerskab – fylder i dag mere i vores arbejde med ansvarlige investeringer end tidligere.

ProCapture forventer, at vores porteføljerådgivere og -forvaltere inddrager miljø-, sociale og ledelsesmæssige forhold (ESG, environmental, social and governance) i deres vurdering af selskaber og investeringsstrategier. ProCapture 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 ProCapture på nuværende tidspunkt fravalgt at investere i 29 selskaber og i 14 landes statsobligationer, og endeligt har ProCapture afgivet stemme på generalforsamlinger i over 91 selskaber primært i danske og europæiske selskaber.

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

http://www.danskeinvest.dk/w/show_pages.content?p_nId=75&p_vPage=DIDKDK_SRI_POLICY_2

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 risiko-indikatoren. For de fleste investorer, der investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet central investorinformation ultimo 2016. 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 risikoindikatoren 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 indikatoren (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på risikoindikatoren er ikke konstant, da placeringen kan ændre sig med tiden. På danskeinvest.dk kan du se alle afdelingernes aktuelle og senest opdaterede placering på risikoindikatoren under punktet "Risiko".

Risikoindikatoren 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 instrukser fra foreningens bestyrelse om investeringer, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning og adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter som for eksempel valutaterminsforretninger, der anvendes til at reducere valutarisikoen. Desuden har vi 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. renteudviklingen, 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. For sådanne afdelinger vil der i afdelingsberetningen fremgå en begrundelse for, at der ikke anvendes et 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 forbedre 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 systemer og data 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 under produkt-informationen 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 styrede 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 og aktieudlån.

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. samt om operationelle risici knyttet til driften af foreningen. 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 i de enkelte afdelinger

Alt efter den enkelte afdelings/andelsklasses investeringsområde skal investor i relation til investering være særligt opmærksom på de risikofaktorer for de enkelte afdelinger/andelsklasser, som angives nedenfor. Det skal bemærkes, at nedenstående omtale af risikofaktorer ikke er udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af investeringernes værdi og forskellige dele af investeringsmarkedet kan reagere forskelligt på disse forhold.

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Modpartsrisiko	Risiko vedr. eksponering mod udlandet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
Europe Index Fund – Accumulating KL							
Europe Index Fund, klass SEK W		x	x		x	x	x
Europe Index Fund, klasse NOK W		x	x		x	x	x
Europe Index Fund, osuuslaji EUR W		x	x		x	x	x
Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W		x	x		x	x	x
Global AC Index Fund – Accumulating KL							
Global AC Index Fund, klass SEK W		x	x	x	x	x	x
Global AC Index Fund, klasse NOK W		x	x	x	x	x	x
Global AC Index Fund, osuuslaji EUR W		x	x	x	x	x	x
Global AC Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W		x	x	x	x	x	x
Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL							
Global Emerging Markets Index Fund, klass SEK W		x	x	x	x	x	x
Global Emerging Markets Index Fund, klasse NOK W		x	x	x	x	x	x
Global Emerging Markets Index Fund, osuuslaji EUR W		x	x	x	x	x	x
Global Emerging Markets Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W		x	x	x	x	x	x
Japan Index Fund – Accumulating KL							
Japan Index Fund, klass SEK W	x	x	x		x	x	x

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Modpartsrisiko	Risiko vedr. eksponering mod udlandet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
Japan Index Fund, klasse NOK W	x	x	x		x	x	x
Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	x	x	x		x	x	x
Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	x	x	x		x	x	x
Norway Index Fund – Accumulating KL							
Norway Index Fund, klasse NOK W	x	x			x	x	
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL							
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, klass SEK W		x	x		x	x	x
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W		x	x		x	x	x
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W		x	x		x	x	x
Sweden Index Fund – Accumulating KL							
Sweden Index Fund, klass SEK W	x	x			x	x	
USA Index Fund – Accumulating KL							
USA Index Fund, klass SEK W	x	x	x		x	x	x
USA Index Fund, klasse NOK W	x	x	x		x	x	x
USA Index Fund, osuuslaji EUR W	x	x	x		x	x	x
USA Index Fund, osuuslaji EUR W h	x	x	x		x	x	
USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	x	x	x		x	x	x

Risikofaktorer

Nedenfor forklares de enkelte risikofaktorer.

Omtalen af risikofaktorerne er ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af investeringernes værdi. Desuden kan forskellige dele af investeringsmarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Enkeltlanderisiko

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

Modpartsrisiko

Der kan være tilfælde, hvor afdelingens/andelsklassens depotbank ikke kan gennemføre eller afvikle handler i de underliggende værdipapirer som aftalt. Dette omfatter, men er ikke begrænset til, handler, hvor modparten ikke lever op til de aftalte handelsbetingelser, eller hvis modparten på anden vis forsømmer sine forpligtelser. Dette medfører risiko for tab på investeringen. Ved placering i indlån, afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som f.eks. ADRs og GDRs, aktieudlån m.v. kan der være risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser, hvorved værdien af de pågældende instrumenter vil blive påvirket i større eller mindre omfang.

Risiko vedrørende eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede 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 hjemlige marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til afdelingens/andelsklassens udstedelsesvaluta.

Risiko vedrørende nye markeder/ emerging markets

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

Risiko vedrørende selskabsspecifikke forhold

Værdien af et enkelt værdipapir kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling/andelsklasse på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen/andelsklassen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte værdipapirer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen vil være tabt.

Risiko vedrørende udsving på aktiemarkedet

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

Valutarisiko

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

Omkostninger

Der er overordnet set tre typer af omkostninger ved at investere via en investeringsforening. Det drejer sig om den enkelte afdelings administrationsomkostninger, den enkelte afdelings handelsomkostninger og den enkelte investors egne handelsomkostninger.

Årlige omkostninger i procent, der forkortet hedder ÅOP-tallet, samler de to første omkostningstyper 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 bliver beregnet ud fra en investeringshorisont på syv år. Det vil sige, at ÅOP afspejler de årlige omkostninger ved at eje et givet investeringsbevis i syv år. Ved hjælp af den særlige ÅOP-beregner på danskeinvest.dk kan man imidlertid beregne omkostningerne på en anden tidshorisont for et eller flere relevante produkter.

Administrationsomkostninger

Lavest i de obligationsbaserede afdelinger
Administrationsomkostningerne er udgifterne, der er knyttet til den løbende drift som eksempelvis porteføljeforvaltning/-rådgivning, formidling af andele, markedsføring, opbevaring af afdelingernes værdipapirer, bogføring, daglig beregning af indre værdi, revision, bestyrelse og alle de øvrige aktiviteter og udgifter, som 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 2016 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 2016.

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. Omkostninger ved handler afledt af emissioner og indløsninger dækkes af emissionstillæg/indløsningsfradrag. Handelsomkostningerne bliver dækket af de respektive afdelinger og dermed investorerne i den pågældende afdeling.

Investors egne handelsomkostninger

Det er udelukkende investorer, der køber eller sælger beviser, som 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 eller indløser investeringsbeviser.

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

Administrationsomkostningerne

Afdeling	Skøn 2016	Realiseret 2016	Skøn 2017	Maksimale vedtægs-mæssige omk.
Europe Index Fund – Accumulating KL				
Europe Index Fund, klass SEK W	0,30	0,30	0,30	1,00
Europe Index Fund, klasse NOK W	0,30	0,30	0,30	1,00
Europe Index Fund, osuuslaji EUR W	0,30	0,30	0,30	1,00
Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	0,30	0,30	0,30	1,00
Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL				
Global Emerging Markets Index, klass SEK W	0,35	0,35	0,35	1,00
Global Emerging Markets Index Fund, klasse NOK W	0,35	0,35	0,35	1,00
Global Emerging Markets Index Fund, osuuslaji EUR	0,35	0,35	0,35	1,00
Global Emerging Markets Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	0,35	0,35	0,35	1,00
Global AC Index Fund – Accumulating KL				
Global AC Index Fund, klass SEK W	0,30	0,30	0,30	1,00
Global AC Index Fund, klasse NOK W	0,30	0,30	0,30	1,00
Global AC Index Fund, osuuslaji EUR W	0,30	0,30	0,30	1,00
Global AC Index Fund – Akk., klasse DKK W	0,30	0,30	0,30	1,00
Japan Index Fund – Accumulating KL				
Japan Index Fund, klass SEK W	0,30	0,30	0,30	1,00
Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse NOK W	0,30	0,30	0,30	1,00
Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	0,30	0,30	0,30	1,00
Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	0,30	0,30	0,30	1,00
Norway Index Fund – Accumulating KL				
Norway Index Fund, klasse NOK W	0,30	0,30	0,30	1,00
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL				
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, kl. SEK	0,30	0,30	0,30	1,00
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	0,30	0,30	0,30	1,00
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK	0,30	0,30	0,30	1,00
Sweden Index Fund – Accumulating KL				
Sweden Index Fund, klass SEK W	0,30	0,30	0,30	1,00
USA Index Fund – Accumulating KL				
USA Index Fund, klass SEK W	0,30	0,30	0,30	1,00
USA Index Fund, klasse NOK W	0,30	0,30	0,30	1,00
USA Index Fund, osuuslaji EUR W	0,30	0,30	0,30	1,00
USA Index Fund, osuuslaji EUR W h	0,30	0,30	0,30	1,00
USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	0,30	0,30	0,30	1,00

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 Investerings-FondsBranchens (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

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 2016 udgjorde 22.884 kroner mod 10.141 kroner i 2015. Bestyrelsen er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende. Honoraret for et menigt bestyrelsesmedlem udgjorde 2.602 kroner mod 1.067 kroner i 2015, næstformandsposten blev honoreret med 3.904 mod 1.601 kroner i 2015, og formandsposten blev honoreret med 7.807 kroner mod 3.202 kroner i 2015.

Det samlede bestyrelseshonorar er 12.743 kroner højere end i 2015.

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 ledelseshverv

Bestyrelse

Formand
Agnete Raaschou-Nielsen

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

Bestyrelsesformand for:
Arkil Holding A/S
Brdr. Hartmann A/S

Bestyrelsesnæstformand for:
Dalhoff Larsen & Horneman A/S
Novozymes A/S
Solar A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Aktieselskabet SCHOUW & CO.
Danske Invest Management 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.

Næstformand
Bo Holse

Advokat (L), cand.merc.(jur.)
Gorrissen Federspiel
Advokatpartnerselskab
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
Danske Invest Management A/S
DCH International A/S

Særlige kompetencer
Bo Holse har erfaring med retlig regulering af finansielle virksomheder og finansielle produkter.

Lars Fournais

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

Bestyrelsesformand for:
Aarhus Elite A/S
LAKexperten Plus ApS
Apromas ApS

Bestyrelsesformand for:
WindowMaster A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Aarhus Havn
JBH Gruppen A/S
OK A.m.b.a
Marselisborg Gymnasium
Stibo Holding A/S
samt et datterselskab

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.

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

Direktion

Pr. 1. januar 2017
Danske Invest Management A/S

Birgitte Brinch Madsen

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

Bestyrelsesformand for:
Hovedstadens Letbane I/S
Intech International A/S

Medlem af bestyrelsen for:
DEIF A/S
Metroselskabet I/S
Nordsøfonden
Orbicon A/S
Energiteknologisk Udviklings- og Demonstrationsprogram (EUDP)
Grønt Udviklings- og Demonstrationsprogram (GUDP)

Særlige kompetencer
Birgitte Brinch Madsen har erfaring fra dansk og internationalt direktionsarbejde 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 dansk 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 i M. Goldschmidt Holding ApS
Selskabet af 11. december 2008 ApS
Solar A/S

Medlem af investeringskomitéen 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.

Morten Rasten

Administrerende direktør, cand.polit.
Født 1972

Bestyrelsesformand for:
Danske Capital AS, Norge
Danske Capital AB, Sverige
Danske Invest Fund Management Ltd., Finland
Danske Invest Management Company S.A., Luxembourg

Medlem af bestyrelsen for:
Danske Invest Allokering, Luxembourg
Danske Invest SICAV, Luxembourg
Danske Invest SICAV-SIF, Luxembourg
Investeringsfondsbranchen (IFB)
VFF - The Norwegian Fund Asset Management Association

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016.

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 16. marts 2017

Direktion

Danske Invest Management A/S

Morten Rasten
Administrerende direktør

Bestyrelse

Agnete Raaschou-Nielsen
Formand

Bo Holse
Næstformand

Lars Fournais

Birgitte Brinch Madsen

Walther V. Paulsen

Jens Peter Toft

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til Investorerne i Investeringsforeningen ProCapture

Konklusion
Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen ProCapture for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016, som omfatter den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og fælles noter samt den enkelte afdelings resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Grundlag for konklusion
Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

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. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaber uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne
Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes.

Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskaberne.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne
Ledelsen er ansvarlig for foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

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

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

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

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

København, den 16. marts 2017

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 investorernes 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

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

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

Europe Index Fund – Accumulating KL

Resultatopgørelse

		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	15.4.-31.12.2015 1.000 DKK
	Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	1	0
2	Renteudgifter	17	5
3	Udbytter	14.786	3.204
	I alt renter og udbytter	**14.769**	**3.199**
4	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	29.580	÷18.681
	Valutakonti	792	358
	Øvrige aktiver/passiver	6	2
5	Handelsomkostninger	÷1.552	÷43
	I alt kursgevinster og -tab	**28.826**	**÷18.364**
	I alt indtægter	**43.595**	**÷15.165**
6	Administrationsomkostninger	1.306	297
	Resultat før skat	**42.289**	**÷15.462**
7	Skat	967	358
	Årets nettoresultat	**41.322**	**÷15.820**
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	41.322	÷15.820
	I alt disponeret	**41.322**	**÷15.820**

Balance

		31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	4.087	436
	I alt likvide midler	**4.087**	**436**
	Kapitalandele:		
	Not. aktier fra DK selskaber	21.279	5.214
	Not. aktier fra udl. selskaber	782.421	160.468
	Unot. kap.andele fra udl. selsk.	1.015	173
	I alt kapitalandele	**804.715**	**165.855**
	Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	618	129
	Mellemvær. vedr. handelsaf v.	0	548
	Aktuelle skatteaktiver	512	76
	I alt andre aktiver	**1.130**	**754**
	Aktiver i alt	**809.932**	**167.045**
	Passiver		
8	**Investorers formue**	**809.749**	**167.036**
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	42	8
	Mellemvær. vedr. handelsaf v.	141	0
	I alt anden gæld	**183**	**8**
	Passiver i alt	**809.932**	**167.045**

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷15.820	41.322
Omsætningshastighed (antal gange)*	–	–	–	0,00	0,00
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	167.036	809.749

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

Europe Index Fund – Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og 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.

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

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2016	2015
Indestående i depotselskab	1	0
Andre renteindtægter	0	0
I alt renteindtægter	**1**	**0**

Note 2: Renteudgifter i 1.000 DKK	2016	2015
Andre renteudgifter	17	5
I alt renteudgifter	**17**	**5**

Note 3: Udbytter i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	272	7
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.487	3.194
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	27	3
I alt udbytter	**14.786**	**3.204**

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	÷1.769	68
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.382	÷18.705
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	÷33	÷44
Valutakonti	792	358
Øvrige aktiver/passiver	6	2
Handelsomkostninger	÷1.552	÷43
I alt kursgevinster og -tab	**28.826**	**÷18.364**

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	÷1.556	÷443
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	400
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	**÷1.552**	**÷43**

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 DKK	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	1	0	0	0
Managementhonorar	653	0	148	0
Fast administrationshonorar	653	0	148	0
I alt opdelte adm.omk.	1.306	0	297	0
I alt adm.omkostninger		**1.306**		**297**

Note 7: Skat i 1.000 DKK	2016	2015
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	967	358
I alt skat	**967**	**358**

Note 8: Investorers formue	2016		2015	
	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Investorers formue primo		167.036		0
Emissioner i året		664.102		183.878
Indløsninger i året		÷64.836		÷1.144
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.125		122
Overførsel af periodens resultat		41.322		÷15.820
I alt investorernes formue		**809.749**		**167.036**

Supplerende noter

Finansielle instrumenter i pct.	2016	2015
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	99,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,1
I alt finansielle instrumenter	**99,4**	**99,3**
Øvrige akiver og passiver	0,6	0,7
I alt	**100,0**	**100,0**

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi 2016	Markedsværdi 2015
Danske Bank	2.216	404

Europe Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

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. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Det europæiske aktiemarked var under pres i første halvår, men kom pænt tilbage slutningen af året. Aktiemarkedet var blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, hvilket skabte usikkerhed op til afstemningen. Afstemningsresultat blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte fornyet usikkerhed og negative kursreaktioner. De negative kursreaktioner var imidlertid kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst og attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen. Det amerikanske præsidentvalg, der endte med en valgsejr til den republikanske kandidat Donald Trump, afstedkom positive kursreaktioner i aktiemarkedet, stigende renter i USA samt en styrkelse af USD. I slutningen af året indgik de olieproducerende lande i OPEC en aftale med henblik på at reducere olieproduktionen, hvilket bevirkede, at olieprisen steg til ca. USD 57 pr. tønde Brent.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 7,74 pct. målt i SEK, mens benchmark steg 7,32 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den

Andelsklassens profil

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

Landefordeling

Storbritannien	23,8%
Frankrig	15,5%
Tyskland	14,7%
Schweiz	14,5%
Holland	8,4%
Øvrige inkl. likvide	23,1%

Nøgletal for risiko

Active share	2,31

Europe Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede - herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne i Europa og globalt.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi

Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. I Europa forventer vi fortsat meget lempelige finansielle vilkår. Dette er stimulerende for investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst i Europa og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale. Dette kombineret med en attraktiv prisfastsættelse medfører, at vi forventer en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder, der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i SEK (pct.)*	-	-	-	÷12,58	7,74
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	-	-	-	÷12,56	7,32
Indre værdi (DKK pr. andel)	-	-	-	87,42	94,19
Nettoresultat (t.DKK)*	-	-	-	÷1.720	371
Administrationsomkostninger (pct.)	-	-	-	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	-	-	-	14.247	14.618
Antal andele	-	-	-	200.000	200.000
Stykstørrelse i DKK	-	-	-	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	411	÷1.688
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	41	32
Klassens resultat	**371**	**÷1.720**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	14.247	0
Emissioner i året	0	16.001
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	÷35
Overførsel af periodens resultat	371	÷1.720
Investorers formue ultimo	**14.618**	**14.247**
Antal andele		
Andele primo året	200.000	0
Emissioner i året	0	200.000
Indløsninger i året	0	0
Andele ultimo året	**200.000**	**200.000**

Europe Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

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. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Det europæiske aktiemarked var under pres i første halvår, men kom pænt tilbage slutningen af året. Aktiemarkedet var blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, hvilket skabte usikkerhed op til afstemningen. Afstemningsresultat blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte fornyet usikkerhed og negative kursreaktioner. De negative kursreaktioner var imidlertid kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst og attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen. Det amerikanske præsidentvalg, der endte med en valgsejr til den republikanske kandidat Donald Trump, afstedkom positive kursreaktioner i aktiemarkedet, stigende renter i USA samt en styrkelse af USD. I slutningen af året indgik de olieproducerende lande i OPEC en aftale med henblik på at reducere olieproduktionen, hvilket bevirkede, at olieprisen steg til ca. USD 57 pr. tønde Brent.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et negativt afkast på 2,78 pct. målt i NOK, mens benchmark faldt 3,14 pct. i målt NOK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men har ikke indfriet vores forventning om et moderat positivt afkast trods en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende

Andelsklassens profil

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

Landefordeling

Storbritannien	23,8%
Frankrig	15,5%
Tyskland	14,7%
Schweiz	14,5%
Holland	8,4%
Øvrige inkl. likvide	23,1%

Nøgletal for risiko

Active share	2,31

Europe Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede - herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne i Europa og globalt.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi
Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. I Europa forventer vi fortsat meget lempelige finansielle vilkår. Dette er stimulerende for investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst i Europa og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale. Dette kombineret med en attraktiv prisfastsættelse medfører, at vi forventer en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder, der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklasssen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i NOK (pct.)*	–	–	–	2,09	÷2,78
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	–	–	–	1,98	÷3,14
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	102,09	99,25
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷1.397	2.460
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	13.555	82.360
Antal andele	–	–	–	171.078	1.013.233
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.542	÷1.371
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	82	27
Klassens resultat	**2.460**	**÷1.397**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	13.555	0
Emissioner i året	78.196	14.980
Indløsninger i året	÷12.061	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	209	÷27
Overførsel af periodens resultat	2.460	÷1.397
Investorers formue ultimo	**82.360**	**13.555**
Antal andele		
Andele primo året	171.078	0
Emissioner i året	1.001.959	171.078
Indløsninger i året	÷159.804	0
Andele ultimo året	**1.013.233**	**171.078**

Europe Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

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. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Det europæiske aktiemarked var under pres i første halvår, men kom pænt tilbage slutningen af året. Aktiemarkedet var blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, hvilket skabte usikkerhed op til afstemningen. Afstemningsresultat blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte fornyet usikkerhed og negative kursreaktioner. De negative kursreaktioner var imidlertid kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst og attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen. Det amerikanske præsidentvalg, der endte med en valgsejr til den republikanske kandidat Donald Trump, afstedkom positive kursreaktioner i aktiemarkedet, stigende renter i USA samt en styrkelse af USD. I slutningen af året indgik de olieproducerende lande i OPEC en aftale med henblik på at reducere olieproduktionen, hvilket bevirkede, at olieprisen steg til ca. USD 57 pr. tønde Brent.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 2,91 pct. målt i EUR, mens benchmark steg 2,58 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (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	23,8%
Frankrig	15,5%
Tyskland	14,7%
Schweiz	14,5%
Holland	8,4%
Øvrige inkl. likvide	23,1%

Nøgletal for risiko

Active share	2,31

Europe Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede - herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne i Europa og globalt.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi

Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. I Europa forventer vi fortsat meget lempelige finansielle vilkår. Dette er stimulerende for investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst i Europa og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale. Dette kombineret med en attraktiv prisfastsættelse medfører, at vi forventer en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder, der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i EUR (pct.)*	–	–	–	÷10,83	2,91
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	–	–	–	÷10,44	2,58
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	8,92	9,18
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷1.570	36.144
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	50.183	621.404
Antal andele	–	–	–	754.142	9.107.448
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	10	10

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	37.073	÷1.529
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	929	41
Klassens resultat	**36.144**	**÷1.570**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	50.183	0
Emissioner i året	584.960	52.897
Indløsninger i året	÷51.795	÷1.144
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.911	0
Overførsel af periodens resultat	36.144	÷1.570
Investorers formue ultimo	**621.404**	**50.183**
Antal andele		
Andele primo året	754.141	0
Emissioner i året	9.162.832	771.627
Indløsninger i året	÷809.526	÷17.485
Andele ultimo året	**9.107.448**	**754.142**

Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

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. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Det europæiske aktiemarked var under pres i første halvår, men kom pænt tilbage slutningen af året. Aktiemarkedet var blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, hvilket skabte usikkerhed op til afstemningen. Afstemningsresultat blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte fornyet usikkerhed og negative kursreaktioner. De negative kursreaktioner var imidlertid kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst og attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen. Det amerikanske præsidentvalg, der endte med en valgsejr til den republikanske kandidat Donald Trump, afstedkom positive kursreaktioner i aktiemarkedet, stigende renter i USA samt en styrkelse af USD. I slutningen af året indgik de olieproducerende lande i OPEC en aftale med henblik på at reducere olieproduktionen, hvilket bevirkede, at olieprisen steg til ca. USD 57 pr. tønde Brent.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 2,60 pct., mens benchmark steg 2,20 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede – herunder evt. ændre den førte

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	23,8%
Frankrig	15,5%
Tyskland	14,7%
Schweiz	14,5%
Holland	8,4%
Øvrige inkl. likvide	23,1%

Nøgletal for risiko

Active share	2,31

Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne i Europa og globalt.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi
Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. I Europa forventer vi fortsat meget lempelige finansielle vilkår. Dette er stimulerende for investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst i Europa og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale. Dette kombineret med en attraktiv prisfastsættelse medfører, at vi forventer en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder, der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast (pct.)*	–	–	–	÷10,95	2,60
Benchmarkafkast (pct.)*	–	–	–	÷10,52	2,20
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	89,05	91,37
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷11.133	2.348
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
ÅOP	–	–	–	0,36	0,37
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	89.051	91.368
Antal andele	–	–	–	1.000.000	1.000.000
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.603	÷10.935
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	255	198
Klassens resultat	**2.348**	**÷11.133**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	89.051	0
Emissioner i året	945	100.000
Indløsninger i året	÷981	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	4	184
Overførsel af periodens resultat	2.348	÷11.133
Investorers formue ultimo	**91.368**	**89.051**
Antal andele		
Andele primo året	1.000.000	0
Emissioner i året	11.357	1.000.000
Indløsninger i året	÷11.357	0
Andele ultimo året	**1.000.000**	**1.000.000**

Global AC Index Fund – Accumulating KL

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

Afdelingen udbydes i fire andelsklasser:

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

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

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

Global AC Index Fund – Accumulating KL

Resultatopgørelse

		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	26.8.-31.12.2015 1.000 DKK
	Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	4	2
2	Renteudgifter	3	3
3	Udbytter	7.397	1.324
	I alt renter og udbytter	**7.397**	**1.323**
4	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	22.347	10.591
	Valutakonti	÷267	÷148
	Øvrige aktiver/passiver	÷3	0
5	Handelsomkostninger	÷96	0
	I alt kursgevinster og -tab	**21.982**	**10.442**
	I alt indtægter	**29.379**	**11.765**
6	Administrationsomkostninger	722	169
	Resultat før skat	**28.657**	**11.596**
7	Skat	830	151
	Årets nettoresultat	**27.827**	**11.446**
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	27.827	11.446
	I alt disponeret	**27.827**	**11.446**

Balance

		31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	999	482
	I alt likvide midler	**999**	**482**
	Kapitalandele:		
	Not. aktier fra DK selskaber	1.983	1.232
	Not. aktier fra udl. selskaber	291.981	160.048
	Unot. kap.andele fra udl. selsk.	1	0
	I alt kapitalandele	**293.964**	**161.280**
	Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	390	225
	Aktuelle skatteaktiver	69	4
	I alt andre aktiver	**458**	**229**
	Aktiver i alt	**295.422**	**161.991**
	Passiver		
8	**Investorers formue**	**295.198**	**161.984**
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	15	7
	Mellemvær. vedr. handelsafv.	209	0
	I alt anden gæld	**224**	**7**
	Passiver i alt	**295.422**	**161.991**

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	11.446	27.827
Omsætningshastighed (antal gange)*	–	–	–	0,00	0,02
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	161.984	295.198

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

Global AC Index Fund – Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og 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.

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

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2016	2015
Indestående i depotselskab	4	2
I alt renteindtægter	**4**	**2**

Note 2: Renteudgifter i 1.000 DKK	2016	2015
Andre renteudgifter	3	3
I alt renteudgifter	**3**	**3**

Note 3: Udbytter i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	43	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.354	1.324
I alt udbytter	**7.397**	**1.324**

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	÷252	77
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.598	10.514
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1	0
Valutakonti	÷267	÷148
Øvrige aktiver/passiver	÷3	0
Handelsomkostninger	÷96	0
I alt kursgevinster og -tab	**21.982**	**10.442**

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	÷191	÷250
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	96	250
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	**÷96**	**0**

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 DKK	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	2	0	6	0
Managementhonorar	360	0	82	0
Fast administrationshonorar	360	0	82	0
I alt opdelte adm.omk.	722	0	169	0
I alt adm.omkostninger		**722**		**169**

Note 7: Skat i 1.000 DKK	2016	2015
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	830	151
I alt skat	**830**	**151**

Note 8: Investorers formue	2016		2015	
	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Investorers formue primo		161.984		0
Emissioner i året		120.699		150.471
Indløsninger i året		÷15.408		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		95		68
Overførsel af periodens resultat		27.827		11.446
I alt investorernes formue		**295.198**		**161.984**

Supplerende noter

Finansielle instrumenter i pct.	2016	2015
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	99,6
I alt finansielle instrumenter	**99,6**	**99,6**
Øvrige akiver og passiver	0,4	0,4
I alt	**100,0**	**100,0**

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi 2016	Markedsværdi 2015
Danske Bank	196	169

Global AC Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer globalt i aktier, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Udviklingen på aktiemarkederne var negativ i starten af 2016 for derefter at udvikle sig positivt. Aktiemarkedet i USA var et af de bedre. Det steg bl.a. som følge af den fortsat lempelig pengepolitik, som grundet usikkerhed med hensyn til den makroøkonomiske udvikling i starten af året indebar en udskydelse af de forventede forhøjelser af de ledende renter. Det amerikanske præsidentvalg overraskede markedet, idet den republikanske kandidat Donald Trump – overraskende i forhold til meningsmålingerne – vandt valget. Valget af en republikansk præsident og hermed en potentiel ændring af den førte økonomiske politik i USA betød, at de mere cykliske sektorer steg pænt i slutningen af året. En potentiel ændring af den førte økonomiske politik i retning af en mere ekspansiv finanspolitik drevet af infrastrukturinvesteringer og en potentiel nedsættelse af selskabsskatterne var positivt for aktiemarkedet. Det europæiske aktiemarked var blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde. Afstemningsresultat blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte fornyet usikkerhed og negative kursreaktioner. De negative kursreaktioner var relativt kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst og fortsat attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen. Det japanske aktiemarked fulgte den globale trend over året og sluttede med at afkast, der var lidt bedre end afkastet i Europa, men svagere end afkastet i USA.

Emerging markets steg for første gang i en årrække mere end de mere udviklede markeder. Udviklingen var drevet af den kinesiske vækst, som blev stabiliseret i løbet af året, og transformationen af økonomien i retning mod en mere forbrugsdrevet udvikling. Også andre områder af emerging markets – Latinamerika og Østeuropa – oplevede en stabilisering og vending.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 16,23 pct. målt i SEK, mens benchmark steg 16,23 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindikator (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	52,2%
Japan	7,9%
Storbritannien	5,0%
Schweiz	3,3%
Canada	3,3%
Øvrige inkl. likvide	28,3%

Nøgletal for risiko

Active share	25,84

Global AC Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede – herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling i såvel de udviklede økonomier som emerging markets, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi
Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner. I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i SEK (pct.)*	–	–	–	2,88	16,23
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	–	–	–	3,12	16,23
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	102,88	119,58
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	1.313	1.791
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	16.767	18.558
Antal andele	–	–	–	200.000	200.000
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.841	1.330
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	50	17
Klassens resultat	**1.791**	**1.313**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	16.767	0
Emissioner i året	0	15.480
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	÷26
Overførsel af periodens resultat	1.791	1.313
Investorers formue ultimo	**18.558**	**16.767**
Antal andele		
Andele primo året	200.000	0
Emissioner i året	0	200.000
Indløsninger i året	0	0
Andele ultimo året	**200.000**	**200.000**

Global AC Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer globalt i aktier, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Udviklingen på aktiemarkederne var negativ i starten af 2016 for derefter at udvikle sig positivt. Aktiemarkedet i USA var et af de bedre. Det steg bl.a. som følge af den fortsat lempelig pengepolitik, som grundet usikkerhed med hensyn til den makroøkonomiske udvikling i starten af året indebar en udskydelse af de forventede forhøjelser af de ledende renter. Det amerikanske præsidentvalg overraskede markedet, idet den republikanske kandidat Donald Trump – overraskende i forhold til meningsmålingerne – vandt valget. Valget af en republikansk præsident og hermed en potentiel ændring af den førte økonomiske politik i USA betød, at de mere cykliske sektorer steg pænt i slutningen af året. En potentiel ændring af den førte økonomiske politik i retning af en mere ekspansiv finanspolitik drevet af infrastrukturinvesteringer og en potentiel nedsættelse af selskabsskatterne var positivt for aktiemarkedet. Det europæiske aktiemarked var blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde. Afstemningsresultat blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte fornyet usikkerhed og negative kursreaktioner. De negative kursreaktioner var relativt kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst og fortsat attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen. Det japanske aktiemarked fulgte den globale trend over året og sluttede med at afkast, der var lidt bedre end afkastet i Europa, men svagere end afkastet i USA.

Emerging markets steg for første gang i en årrække mere end de mere udviklede markeder. Udviklingen var drevet af den kinesiske vækst, som blev stabiliseret i løbet af året, og transformationen af økonomien i retning mod en mere forbrugsdrevet udvikling. Også andre områder af emerging markets – Latinamerika og Østeuropa – oplevede en stabilisering og vending.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 4,87 pct. målt i NOK, mens benchmark steg 4,90 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindikator (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	52,2%
Japan	7,9%
Storbritannien	5,0%
Schweiz	3,3%
Canada	3,3%
Øvrige inkl. likvide	28,3%

Nøgletal for risiko

Active share	25,84

Global AC Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede – herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling i såvel de udviklede økonomier som emerging markets, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi
Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner.
I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i NOK (pct.)*	–	–	–	9,39	4,87
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	–	–	–	12,64	4,90
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	109,39	114,72
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	979	2.880
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	13.543	24.503
Antal andele	–	–	–	159.511	260.791
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.942	992
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	62	13
Klassens resultat	**2.880**	**979**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	13.543	0
Emissioner i året	14.408	12.583
Indløsninger i året	÷6.355	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	27	÷19
Overførsel af periodens resultat	2.880	979
Investorers formue ultimo	**24.503**	**13.543**
Antal andele		
Andele primo året	159.511	0
Emissioner i året	174.188	159.511
Indløsninger i året	÷72.908	0
Andele ultimo året	**260.791**	**159.511**

Global AC Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer globalt i aktier, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Udviklingen på aktiemarkederne var negativ i starten af 2016 for derefter at udvikle sig positivt. Aktiemarkedet i USA var et af de bedre. Det steg bl.a. som følge af den fortsat lempelig pengepolitik, som grundet usikkerhed med hensyn til den makroøkonomiske udvikling i starten af året indebar en udskydelse af de forventede forhøjelser af de ledende renter. Det amerikanske præsidentvalg overraskede markedet, idet den republikanske kandidat Donald Trump – overraskende i forhold til meningsmålingerne – vandt valget. Valget af en republikansk præsident og hermed en potentiel ændring af den førte økonomiske politik i USA betød, at de mere cykliske sektorer steg pænt i slutningen af året. En potentiel ændring af den førte økonomiske politik i retning af en mere ekspansiv finanspolitik drevet af infrastrukturinvesteringer og en potentiel nedsættelse af selskabsskatterne var positivt for aktiemarkedet. Det europæiske aktiemarked var blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde. Afstemningsresultat blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte fornyet usikkerhed og negative kursreaktioner. De negative kursreaktioner var relativt kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst og fortsat attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen. Det japanske aktiemarked fulgte den globale trend over året og sluttede med at afkast, der var lidt bedre end afkastet i Europa, men svagere end afkastet i USA

Emerging markets steg for første gang i en årrække mere end de mere udviklede markeder. Udviklingen var drevet af den kinesiske vækst, som blev stabiliseret i løbet af året, og transformationen af økonomien i retning mod en mere forbrugsdrevet udvikling. Også andre områder af emerging markets – Latinamerika og Østeuropa – oplevede en stabilisering og vending.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 10,68 pct., mens benchmark steg 10,69 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindikator (1-7): 5
Benchmark: MSCI AC World inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060607737
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Landefordeling

USA	52,2%
Japan	7,9%
Storbritannien	5,0%
Schweiz	3,3%
Canada	3,3%
Øvrige inkl. likvide	28,3%

Nøgletal for risiko

Active share	25,84

Global AC Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede - herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling i såvel de udviklede økonomier som emerging markets, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi
Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner. I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i EUR (pct.)*	–	–	–	8,18	10,93
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	–	–	–	10,49	11,09
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	10,82	12,00
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	1.343	3.353
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	17.437	34.455
Antal andele	–	–	–	216.000	386.162
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	10	10

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.426	1.361
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	72	18
Klassens resultat	**3.353**	**1.343**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	17.437	0
Emissioner i året	20.176	16.121
Indløsninger i året	÷6.546	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	35	÷27
Overførsel af periodens resultat	3.353	1.343
Investorers formue ultimo	**34.455**	**17.437**
Antal andele		
Andele primo året	216.000	0
Emissioner i året	252.053	216.000
Indløsninger i året	÷81.891	0
Andele ultimo året	**386.162**	**216.000**

Global AC Index Fund – Akk.umulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer globalt i aktier, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Udviklingen på aktiemarkederne var negativ i starten af 2016 for derefter at udvikle sig positivt. Aktiemarkedet i USA var et af de bedre. Det steg bl.a. som følge af den fortsat lempelig pengepolitik, som grundet usikkerhed med hensyn til den makroøkonomiske udvikling i starten af året indebar en udskydelse af de forventede forhøjelser af de ledende renter. Det amerikanske præsidentvalg overraskede markedet, idet den republikanske kandidat Donald Trump – overraskende i forhold til meningsmålingerne – vandt valget. Valget af en republikansk præsident og hermed en potentiel ændring af den førte økonomiske politik i USA betød, at de mere cykliske sektorer steg pænt i slutningen af året. En potentiel ændring af den førte økonomiske politik i retning af en mere ekspansiv finanspolitik drevet af infrastrukturinvesteringer og en potentiel nedsættelse af selskabsskatterne var positivt for aktiemarkedet. Det europæiske aktiemarked var blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde. Afstemningsresultat blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte fornyet usikkerhed og negative kursreaktioner. De negative kursreaktioner var relativt kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst og fortsat attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen. Det japanske aktiemarked fulgte den globale trend over året og sluttede med at afkast, der var lidt bedre end afkastet i Europa, men svagere end afkastet i USA

Emerging markets steg for første gang i en årrække mere end de mere udviklede markeder. Udviklingen var drevet af den kinesiske vækst, som blev stabiliseret i løbet af året, og transformationen af økonomien i retning mod en mere forbrugsdrevet udvikling. Også andre områder af emerging markets – Latinamerika og Østeuropa – oplevede en stabilisering og vending.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 10,68 pct., mens benchmark steg 10,69 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindikator (1-7): 5
Benchmark: MSCI AC World inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060607737
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Landefordeling

USA	52,2%
Japan	7,9%
Storbritannien	5,0%
Schweiz	3,3%
Canada	3,3%
Øvrige inkl. likvide	28,3%

Nøgletal for risiko

Active share	25,84

Global AC Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Global AC Index Fund – Accumulating KL

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede – herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling i såvel de udviklede økonomier som emerging markets, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi
Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner. I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast (pct.)*	–	–	–	8,17	10,68
Benchmarkafkast (pct.)*	–	–	–	10,47	10,69
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	108,17	119,72
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	7.810	19.802
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
ÅOP	–	–	–	0,35	0,36
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	114.236	217.681
Antal andele	–	–	–	1.056.090	1.818.222
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	20.338	7.925
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	536	114
Klassens resultat	**19.802**	**7.810**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	114.236	0
Emissioner i året	86.115	106.287
Indløsninger i året	÷2.506	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	33	139
Overførsel af periodens resultat	19.802	7.810
Investorers formue ultimo	**217.681**	**114.236**
Antal andele		
Andele primo året	1.056.090	0
Emissioner i året	785.470	1.056.090
Indløsninger i året	÷23.338	0
Andele ultimo året	**1.818.222**	**1.056.090**

Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

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

Afdelingen udbydes i fire andelsklasser:

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

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

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

Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

Resultatopgørelse

		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	26.8.-31.12.2015 1.000 DKK
	Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	÷4	14
2	Renteudgifter	11	13
3	Udbytter	8.490	1.768
	I alt renter og udbytter	**8.476**	**1.769**
4	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	33.608	6.269
	Valutakonti	÷567	÷494
	Øvrige aktiver/passiver	15	÷15
5	Handelsomkostninger	÷453	÷183
	I alt kursgevinster og -tab	**32.604**	**5.577**
	I alt indtægter	**41.080**	**7.346**
6	Administrationsomkostninger	1.037	263
	Resultat før skat	**40.043**	**7.083**
7	Skat	942	210
	Årets nettoresultat	**39.101**	**6.873**
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	39.101	6.873
	I alt disponeret	**39.101**	**6.873**

Balance

		31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	452	4.025
	I alt likvide midler	**452**	**4.025**
	Kapitalandele:		
	Not. aktier fra udl. selskaber	360.144	221.108
	Unot. kap.andele fra udl. selsk.	696	271
	I alt kapitalandele	**360.841**	**221.378**
	Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	913	471
	I alt andre aktiver	**913**	**471**
	Aktiver i alt	**362.205**	**225.874**
	Passiver		
8	**Investorers formue**	**362.185**	**222.817**
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	21	12
	Mellemvær. vedr. handelsafv.	0	3.045
	I alt anden gæld	**21**	**3.057**
	Passiver i alt	**362.205**	**225.874**

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	6.873	39.101
Omsætningshastighed (antal gange)*	–	–	–	0,03	0,05
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	222.817	362.185

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og 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.

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

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2016	2015
Indestående i depotselskab	4	14
Andre renteindtægter	÷8	0
I alt renteindtægter	**÷4**	**14**

Note 2: Renteudgifter i 1.000 DKK	2016	2015
Andre renteudgifter	11	13
I alt renteudgifter	**11**	**13**

Note 3: Udbytter i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.477	1.768
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	13	0
I alt udbytter	**8.490**	**1.768**

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	33.759	6.235
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	÷151	34
Valutakonti	÷567	÷494
Øvrige aktiver/passiver	15	÷15
Handelsomkostninger	÷453	÷183
I alt kursgevinster og -tab	**32.604**	**5.577**

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	÷458	÷581
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	398
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	**÷453**	**÷183**

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 DKK	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	1	0	2	0
Managementhonorar	444	0	112	0
Fast administrationshonorar	592	0	149	0
I alt opdelte adm.omk.	1.037	0	263	0
I alt adm.omkostninger		**1.037**		**263**

Note 7: Skat i 1.000 DKK	2016	2015
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	942	210
I alt skat	**942**	**210**

Note 8: Investorers formue	2016		2015	
	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Investorers formue primo		222.817		0
Emissioner i året		170.906		244.237
Indløsninger i året		÷71.605		÷28.815
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		966		522
Overførsel af periodens resultat		39.101		6.873
I alt investorernes formue		**362.185**		**222.817**

Supplerende noter

Finansielle instrumenter i pct.	2016	2015
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	99,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,1
I alt finansielle instrumenter	**99,6**	**99,4**
Øvrige akiver og passiver	0,4	0,6
I alt	**100,0**	**100,0**

Global Emerging Markets Index, klass SEK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

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, relativ usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. 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.

Markedet
Aktier fra de nye markeder steg i løbet af 2016. I starten af året var den lave oliepris og kursfald på kinesiske aktier med til at skabe øget usikkerhed på markedet. De fortsatte pengepolitiske lempelser fra de globale centralbanker og en markant stigning i råvarepriserne var dog med til at skabe fornyet tillid. I juni måned sendte Storbritanniens beslutning om at forlade EU chokbølger gennem de globale markeder. Aktierne rettede sig dog, da den amerikanske centralbank (Fed) udskød sine renteforhøjelser, og kinesisk økonomi viste tegn på bedring. Nogle af kursgevinsterne forsvandt imidlertid igen efter Donald Trumps overraskende sejr ved det amerikanske præsidentvalg. De fleste valutaer faldt over for den amerikanske dollar på grund af spekulation om, hvorvidt en Trumpregering vil løfte amerikansk økonomi på bekostning af den globale samhandel. På råvaresiden steg olieprisen, efter at de store producenter havde indgået en aftale om at beskære produktionen.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 19,29 pct. målt i SEK, mens benchmark steg 19,81 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Aktier i emerging markets kan komme under pres som følge af en styrket dollar samt udsigten til protektionistiske tiltag fra den amerikanske præsident, Donald Trump. En stærkere dollar kan gøre livet svært for lande med stor udenlandsk gæld, herunder Brasilien, Rusland og Tyrkiet.

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: August 2015
Risikoindikator (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	21,7%
Sydkorea	14,4%
Taiwan	12,0%
Indien	8,3%
Brasilien	7,6%
Øvrige inkl. likvide	36,0%

Nøgletal for risiko

Active share	7,04

Global Emerging Markets Index, klass SEK W

De fleste udviklingslande er dog langt mindre sårbare, end de var for blot et par år siden, som følge af mærkbart forbedrede betalingsbalancer og styrkede valutareserver. Det kan give et mere stabilt fundament, så selskaber i porteføljen kan fokusere på omkostningsstyring og indtjeningsvækst.

Hvis Trump holder sine valgløfter og lukker døren for global samhandel, kan det tynge de eksportafhængige markeder. Vores portefølje er imidlertid mindre eksponeret mod eksportorienterede aktier. Den har i stedet fokus på selskaber med primært indenlandske aktiviteter, som måske vil nyde godt af et skifte mod mere forbrugsbaseret vækst.

Politisk instabilitet er fortsat en risikofaktor for investortilliden. Brasilien oplevede et turbulent år, som især var præget af rigsretssagen mod præsident Dilma Rousseff. Der er fortsat anklager om korruption imod den nuværende regering, så stabiliteten har endnu ikke indfundet sig. Tyrkiet har også haft en række udfordringer, herunder flere terrorangreb og et forsøg på statskup. Når det er sagt, så medfører vores fokus på aktievalg, at vi generelt investerer i veldrevne selskaber med stærke balancer, som kan hjælpe dem igennem eventuelle udfordringer.

Forventninger til markedet samt strategi
De nye markeder ventes at komme under fornyet pres efter Donald Trumps valgsejr, som har styrket dollaren og skabt usikkerhed om potentielle protektionistiske tiltag. Selvom der fortsat hersker usikkerhed om virkningen af hans politik på længere sigt, så synes de fleste nye markeder i dag godt rustet til at overkomme de udfordringer, der måtte komme. Mange af vores selskaber er markedsførende og har tidligere klaret sig igennem kriseperioder, og der tages skridt til at styrke marginerne i form af strammere omkostningsstyring.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i SEK (pct.)*	–	–	–	÷0,11	19,29
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	–	–	–	1,16	19,81
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	99,89	119,16
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	822	2.214
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,35	0,35
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	16.279	18.493
Antal andele	–	–	–	200.000	200.000
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK2016	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.273	843
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	59	21
Klassens resultat	**2.214**	**822**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	16.279	0
Emissioner i året	0	15.480
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	÷23
Overførsel af periodens resultat	2.214	822
Investorers formue ultimo	**18.493**	**16.279**
Antal andele		
Andele primo året	200.000	0
Emissioner i året	0	200.000
Indløsninger i året	0	0
Andele ultimo året	**200.000**	**200.000**

Global Emerging Markets Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

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, relativ usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. 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.

Markedet
Aktier fra de nye markeder steg i løbet af 2016. I starten af året var den lave oliepris og kursfald på kinesiske aktier med til at skabe øget usikkerhed på markedet. De fortsatte pengepolitiske lempelser fra de globale centralbanker og en markant stigning i råvarepriserne var dog med til at skabe fornyet tillid. I juni måned sendte Storbritanniens beslutning om at forlade EU chokbølger gennem de globale markeder. Aktierne rettede sig dog, da den amerikanske centralbank (Fed) udskød sine renteforhøjelser, og kinesisk økonomi viste tegn på bedring. Nogle af kursgevinsterne forsvandt imidlertid igen efter Donald Trumps overraskende sejr ved det amerikanske præsidentvalg. De fleste valutaer faldt over for den amerikanske dollar på grund af spekulation om, hvorvidt en Trumpregering vil løfte amerikansk økonomi på bekostning af den globale samhandel. På råvaresiden steg olieprisen, efter at de store producenter havde indgået en aftale om at beskære produktionen.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 7,65 pct. målt i NOK, mens benchmark steg 8,13 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Aktier i emerging markets kan komme under pres som følge af en styrket dollar samt udsigten til protektionistiske tiltag fra den amerikanske præsident, Donald Trump. En stærkere dollar kan gøre livet svært for lande med stor udenlandsk gæld, herunder Brasilien, Rusland og Tyrkiet.

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret	
Akkumulerende	
Introduceret: August 2015	
Risikoindikator (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	21,7%
Sydkorea	14,4%
Taiwan	12,0%
Indien	8,3%
Brasilien	7,6%
Øvrige inkl. likvide	36,0%

Nøgletal for risiko

Active share	7,04

Global Emerging Markets Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

De fleste udviklingslande er dog langt mindre sårbare, end de var for blot et par år siden, som følge af mærkbart forbedrede betalingsbalancer og styrkede valutareserver. Det kan give et mere stabilt fundament, så selskaber i porteføljen kan fokusere på omkostningsstyring og indtjeningsvækst.

Hvis Trump holder sine valgløfter og lukker døren for global samhandel, kan det tynge de eksportafhængige markeder. Vores portefølje er imidlertid mindre eksponeret mod eksportorienterede aktier. Den har i stedet fokus på selskaber med primært indenlandske aktiviteter, som måske vil nyde godt af et skifte mod mere forbrugsbaseret vækst.

Politisk instabilitet er fortsat en risikofaktor for investortilliden. Brasilien oplevede et turbulent år, som især var præget af rigsretssagen mod præsident Dilma Rousseff. Der er fortsat anklager om korruption imod den nuværende regering, så stabiliteten har endnu ikke indfundet sig. Tyrkiet har også haft en række udfordringer, herunder flere terrorangreb og et forsøg på statskup. Når det er sagt, så medfører vores fokus på aktievalg, at vi generelt investerer i veldrevne selskaber med stærke balancer, som kan hjælpe dem igennem eventuelle udfordringer.

Forventninger til markedet samt strategi

De nye markeder ventes at komme under fornyet pres efter Donald Trumps valgsejr, som har styrket dollaren og skabt usikkerhed om potentielle protektionistiske tiltag. Selvom der fortsat hersker usikkerhed om virkningen af hans politik på længere sigt, så synes de fleste nye markeder i dag godt rustet til at overkomme de udfordringer, der måtte komme. Mange af vores selskaber er markedsførende og har tidligere klaret sig igennem kriseperioder, og der tages skridt til at styrke marginerne i form af strammere omkostningsstyring.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i NOK (pct.)*	–	–	–	6,24	7,65
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	–	–	–	8,57	8,13
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	106,24	114,37
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	607	1.848
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,35	0,35
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	12.699	19.827
Antal andele	–	–	–	154.013	211.674
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.904	623
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	56	16
Klassens resultat	**1.848**	**607**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	12.699	0
Emissioner i året	9.082	12.108
Indløsninger i året	÷3.855	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	52	÷16
Overførsel af periodens resultat	1.848	607
Investorers formue ultimo	**19.827**	**12.699**
Antal andele		
Andele primo året	154.013	0
Emissioner i året	105.695	154.013
Indløsninger i året	÷48.034	0
Andele ultimo året	**211.674**	**154.013**

Global Emerging Markets Index Fund, osuuslaji EUR

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

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, relativ usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. 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.

Markedet
Aktier fra de nye markeder steg i løbet af 2016. I starten af året var den lave oliepris og kursfald på kinesiske aktier med til at skabe øget usikkerhed på markedet. De fortsatte pengepolitiske lempelser fra de globale centralbanker og en markant stigning i råvarepriserne var dog med til at skabe fornyet tillid. I juni måned sendte Storbritanniens beslutning om at forlade EU chokbølger gennem de globale markeder. Aktierne rettede sig dog, da den amerikanske centralbank (Fed) udskød sine renteforhøjelser, og kinesisk økonomi viste tegn på bedring. Nogle af kursgevinsterne forsvandt imidlertid igen efter Donald Trumps overraskende sejr ved det amerikanske præsidentvalg. De fleste valutaer faldt over for den amerikanske dollar på grund af spekulation om, hvorvidt en Trumpregering vil løfte amerikansk økonomi på bekostning af den globale samhandel. På råvaresiden steg olieprisen, efter at de store producenter havde indgået en aftale om at beskære produktionen.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 14,00 pct. målt i EUR, mens benchmark steg 14,51 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Aktier i emerging markets kan komme under pres som følge af en styrket dollar samt udsigten til protektionistiske tiltag fra den amerikanske præsident, Donald Trump. En stærkere dollar kan gøre livet svært for lande med stor

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret	
Akkumulerende	
Introduceret: August 2015	
Risikoindikator (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	21,7%
Sydkorea	14,4%
Taiwan	12,0%
Indien	8,3%
Brasilien	7,6%
Øvrige inkl. likvide	36,0%

Nøgletal for risiko

Active share	7,04

Global Emerging Markets Index Fund, osuuslaji EUR

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

udenlandsk gæld, herunder Brasilien, Rusland og Tyrkiet. De fleste udviklingslande er dog langt mindre sårbare, end de var for blot et par år siden, som følge af mærkbart forbedrede betalingsbalancer og styrkede valutareserver. Det kan give et mere stabilt fundament, så selskaber i porteføljen kan fokusere på omkostningsstyring og indtjeningsvækst.

Hvis Trump holder sine valgløfter og lukker døren for global samhandel, kan det tynge de eksportafhængige markeder. Vores portefølje er imidlertid mindre eksponeret mod eksportorienterede aktier. Den har i stedet fokus på selskaber med primært indenlandske aktiviteter, som måske vil nyde godt af et skifte mod mere forbrugsbaseret vækst.

Politisk instabilitet er fortsat en risikofaktor for investortilliden. Brasilien oplevede et turbulent år, som især var præget af rigsretssagen mod præsident Dilma Rousseff. Der er fortsat anklager om korruption imod den nuværende regering, så stabiliteten har endnu ikke indfundet sig. Tyrkiet har også haft en række udfordringer, herunder flere terrorangreb og et forsøg på statskup. Når det er sagt, så medfører vores fokus på aktievalg, at vi generelt investerer i veldrevne selskaber med stærke balancer, som kan hjælpe dem igennem eventuelle udfordringer.

Forventninger til markedet samt strategi

De nye markeder ventes at komme under fornyet pres efter Donald Trumps valgsejr, som har styrket dollaren og skabt usikkerhed om potentielle protektionistiske tiltag. Selvom der fortsat hersker usikkerhed om virkningen af hans politik på længere sigt, så synes de fleste nye markeder i dag godt rustet til at overkomme de udfordringer, der måtte komme. Mange af vores selskaber er markedsførende og har tidligere klaret sig igennem kriseperioder, og der tages skridt til at styrke marginerne i form af strammere omkostningsstyring.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i EUR (pct.)*	–	–	–	5,20	14,00
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	–	–	–	6,50	14,51
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	10,52	11,99
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	670	20.768
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,35	0,35
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	89.210	203.514
Antal andele	–	–	–	1.136.312	2.282.268
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	10	10

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	21.306	765
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	538	95
Klassens resultat	**20.768**	**670**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	89.210	0
Emissioner i året	160.377	117.047
Indløsninger i året	÷67.750	÷28.815
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	909	307
Overførsel af periodens resultat	20.768	670
Investorers formue ultimo	**203.514**	**89.210**
Antal andele		
Andele primo året	1.136.312	0
Emissioner i året	2.000.054	1.521.697
Indløsninger i året	÷854.098	÷385.385
Andele ultimo året	**2.282.268**	**1.136.312**

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

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

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, relativ usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. 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.

Markedet
Aktier fra de nye markeder steg i løbet af 2016. I starten af året var den lave oliepris og kursfald på kinesiske aktier med til at skabe øget usikkerhed på markedet. De fortsatte pengepolitiske lempelser fra de globale centralbanker og en markant stigning i råvarepriserne var dog med til at skabe fornyet tillid. I juni måned sendte Storbritanniens beslutning om at forlade EU chokbølger gennem de globale markeder. Aktierne rettede sig dog, da den amerikanske centralbank (Fed) udskød sine renteforhøjelser, og kinesisk økonomi viste tegn på bedring. Nogle af kursgevinsterne forsvandt imidlertid igen efter Donald Trumps overraskende sejr ved det amerikanske præsidentvalg. De fleste valutaer faldt over for den amerikanske dollar på grund af spekulation om, hvorvidt en Trumpregering vil løfte amerikansk økonomi på bekostning af den globale samhandel. På råvaresiden steg olieprisen, efter at de store producenter havde indgået en aftale om at beskære produktionen.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 13,60 pct., mens benchmark steg 14,10 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Aktier i emerging markets kan komme under pres som følge af en styrket dollar samt udsigten til protektionistiske tiltag fra den amerikanske præsident, Donald Trump. En stærkere dollar kan gøre livet svært for lande med stor udenlandsk gæld, herunder Brasilien, Rusland og Tyrkiet. De fleste udviklingslande er dog langt mindre sårbare, end de var for blot et par år siden, som følge af mærkbart

Andelsklassens profil

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

Landefordeling

Kina	21,7%
Sydkorea	14,4%
Taiwan	12,0%
Indien	8,3%
Brasilien	7,6%
Øvrige inkl. likvide	36,0%

Nøgletal for risiko

Active share	7,04

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

Andelsklasse under Global Emerging Markets Index Fund – Accumulating KL

forbedrede betalingsbalancer og styrkede valutareserver. Det kan give et mere stabilt fundament, så selskaber i porteføljen kan fokusere på omkostningsstyring og indtjeningsvækst.

Hvis Trump holder sine valgløfter og lukker døren for global samhandel, kan det tynge de eksportafhængige markeder. Vores portefølje er imidlertid mindre eksponeret mod eksportorienterede aktier. Den har i stedet fokus på selskaber med primært indenlandske aktiviteter, som måske vil nyde godt af et skifte mod mere forbrugsbaseret vækst.

Politisk instabilitet er fortsat en risikofaktor for investortilliden. Brasilien oplevede et turbulent år, som især var præget af rigsretssagen mod præsident Dilma Rousseff. Der er fortsat anklager om korruption imod den nuværende regering, så stabiliteten har endnu ikke indfundet sig. Tyrkiet har også haft en række udfordringer, herunder flere terrorangreb og et forsøg på statskup. Når det er sagt, så medfører vores fokus på aktievalg, at vi generelt investerer i veldrevne selskaber med stærke balancer, som kan hjælpe dem igennem eventuelle udfordringer.

Forventninger til markedet samt strategi

De nye markeder ventes at komme under fornyet pres efter Donald Trumps valgsejr, som har styrket dollaren og skabt usikkerhed om potentielle protektionistiske tiltag. Selvom der fortsat hersker usikkerhed om virkningen af hans politik på længere sigt, så synes de fleste nye markeder i dag godt rustet til at overkomme de udfordringer, der måtte komme. Mange af vores selskaber er markedsførende og har tidligere klaret sig igennem kriseperioder, og der tages skridt til at styrke marginerne i form af strammere omkostningsstyring.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast (pct.)*	–	–	–	5,05	13,60
Benchmarkafkast (pct.)*	–	–	–	6,48	14,10
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	105,05	119,33
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	4.774	14.271
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,35	0,35
ÅOP	–	–	–	0,50	0,48
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	104.628	120.351
Antal andele	–	–	–	996.015	1.008.550
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	14.654	4.906
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	383	132
Klassens resultat	**14.271**	**4.774**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	104.628	0
Emissioner i året	1.446	99.602
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	5	253
Overførsel af periodens resultat	14.271	4.774
Investorers formue ultimo	**120.351**	**104.628**
Antal andele		
Andele primo året	996.015	0
Emissioner i året	12.535	996.015
Indløsninger i året	0	0
Andele ultimo året	**1.008.550**	**996.015**

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

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

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

Japan Index Fund – Accumulating KL

Resultatopgørelse

		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	15.4.-31.12.2015 1.000 DKK
	Renter og udbytter:		
1	Renteudgifter	5	12
2	Udbytter	18.820	8.758
	I alt renter og udbytter	**18.815**	**8.745**
3	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	29.895	÷22.786
	Valutakonti	37	÷7
	Øvrige aktiver/passiver	8	0
4	Handelsomkostninger	÷184	÷104
	I alt kursgevinster og -tab	**29.756**	**÷22.898**
	I alt indtægter	**48.571**	**÷14.152**
5	Administrationsomkostninger	2.538	1.485
	Resultat før skat	**46.033**	**÷15.637**
6	Skat	2.822	1.315
	Årets nettoresultat	**43.211**	**÷16.952**
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	43.211	÷16.952
	I alt disponeret	**43.211**	**÷16.952**

Balance

		31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	6.388	5.287
	I alt likvide midler	**6.388**	**5.287**
	Kapitalandele:		
	Not. aktier fra udl. selskaber	996.315	858.514
	I alt kapitalandele	**996.315**	**858.514**
	Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.237	964
	Mellemvær. vedr. handelsaf v.	0	1.263
	Aktuelle skatteaktiver	53	27
	I alt andre aktiver	**1.290**	**2.254**
	Aktiver i alt	**1.003.993**	**866.055**
	Passiver		
7	**Investorers formue**	**1.001.416**	**863.184**
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	50	34
	Mellemvær. vedr. handelsaf v.	2.527	2.837
	I alt anden gæld	**2.577**	**2.872**
	Passiver i alt	**1.003.993**	**866.055**

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷16.952	43.211
Omsætningshastighed (antal gange)*	–	–	–	0,02	0,02
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	863.184	1.001.416

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

Japan Index Fund – Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og 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.

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

Note 1: Renteudgifter i 1.000 DKK	2016	2015
Andre renteudgifter	5	12
I alt renteudgifter	**5**	**12**

Note 2: Udbytter i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.820	8.758
I alt udbytter	**18.820**	**8.758**

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.895	÷22.786
Valutakonti	37	÷7
Øvrige aktiver/passiver	8	0
Handelsomkostninger	÷184	÷104
I alt kursgevinster og -tab	**29.756**	**÷22.898**

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	÷184	÷311
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	207
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	**÷184**	**÷104**

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 DKK	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.269	0	742	0
Fast administrationshonorar	1.269	0	742	0
I alt opdelte adm.omk.	2.538	0	1.485	0
I alt adm.omkostninger		**2.538**		**1.485**

Note 6: Skat i 1.000 DKK	2016	2015
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.822	1.315
I alt skat	**2.822**	**1.315**

Note 7: Investorers formue	2016		2015	
	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Investorers formue primo		863.184		0
Emissioner i året		200.859		948.401
Indløsninger i året		÷106.298		÷69.991
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		461		1.725
Overførsel af periodens resultat		43.211		÷16.952
I alt investorernes formue		**1.001.416**		**863.184**

Supplerende noter

Finansielle instrumenter i pct.	2016	2015
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5	99,5
I alt finansielle instrumenter	**99,5**	**99,5**
Øvrige akiver **og** passiver	0,5	0,5
I alt	**100,0**	**100,0**

Japan Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på japanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Markedet sluttede året med samlet stigning, da faldene fra januar til juni blev end opvejet af stigningerne fra juli til december.

Fra januar til juni faldt aktierne som følge af eksterne faktorer som valutauro i Kina, faldende globale obligationsrenter og Brexit. Dertil kom specifikke negative forhold i Japan, herunder den japanske centralbanks indførelse af negative renter, dårlige økonomiske nøgletal og en styrkelse af yennen.

I juli begyndte markedet at vende som reaktion på en gunstig makroøkonomisk udvikling i USA og Kina, stigende råvarepriser og et nyt pengepolitisk udspil fra den japanske centralbanks.

I november styrkedes markedet yderligere oven på det overraskende valgresultat i USA. Med Donald Trump som præsident forventes amerikansk økonomi at nyde godt af finanspolitiske lempelser. En svækkelse af yennen var ligeledes med til at skabe fornyet optimisme på markedet i Tokyo.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 10,15 pct. målt i SEK, mens benchmark steg 10,32 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Vi vurderer, at de største risici for det japanske marked er en kraftig styrkelse af yennen som følge af eksterne faktorer, herunder den politik som den kommende amerikanske præsident vil føre, udfaldet af valgene i Europa og situationen på de nye markeder efter stigende amerikanske obligationsrenter og en styrket dollar. Vi vurderer, at den økonomiske politik i USA vil smitte positivt af på Japan, men der er omvendt usikkerhed om den handelspolitik, som Trump-regeringen vil føre. Med hensyn til de mange parlamentsvalg i Europa i 2017 lærte vi i 2016,

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	20,8%
Industri	20,0%
Finans	13,8%
Informationsteknologi	10,5%
Konsumentvarer	7,5%
Øvrige inkl. likvide	27,4%

Nøgletal for risiko

Active share	1,33

Japan Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

at mange mennesker ikke er glade for globaliseringstendensen. Selvom situationen lige nu ser ganske stabil ud, kan pludselige bevægelser på kapitalmarkeder ofte udløse uro. Hvis ovennævnte eksterne risici udløser voksende pessimisme blandt investorerne, vil yennen styrkes markant, hvilket vil medføre et fald på markedet i Tokyo. Da vi samtidig positionerer andelsklassen til at få gevinst af økonomisk fremgang, kan det få negativ indvirkning på det relative afkast.

Hvis de stigende obligationsrenter, anført af USA, afløses af en nedadgående tendens, vil det også påvirke andelsklassens afkast negativt. Forventninger om finanspolitiske lempelser og stigende inflation har fået obligationsrenterne til at skyde i vejret verden over. Disse markedstendenser er gunstige for Japan, da det har lettet deflationspresset og svækket yennen. Hvis renten på et tidspunkt skulle styrtdykke, vil det gå hårdt ud over rentefølsomme aktier, som f.eks. banker og forsikringsselskaber, samt eksportvirksomheder, der nyder godt af en svag yen. Vores andelsklassen vil måske også blive ramt på det relative afkast.

Forventninger til markedet samt strategi
Vi forventer, at de japanske aktier vil fortsætte en moderat opadgående tendens hjulpet af udviklingen i japansk økonomi, stigende indtjening i selskaberne, en erhvervsvenlig politik og fortsatte tiltag til selskabsretlige reformer. Desuden kan Japan nyde godt af udviklingen i amerikansk økonomi under Donald Trump som følge af de foreslåede finanspolitiske lempelser, investeringer i infrastruktur og skattelettelser. En svækkelse af yennen som følge af højere amerikanske obligationsrenter vil også gavne japansk økonomi.

For hele 2017 ventes indtjeningen i de japanske selskaber at stige med tocifrede procentsatser takket være en svagere yen og økonomisk fremgang både i og uden for Japan.

Da premierminister Abe har stor opbakning i befolkningen – den siddende koalitionsregering sidder på to tredjedeles flertal af både Underhuset og Overhuset – er regeringen nu i stand til at føre en vækstfremmende økonomisk politik. Vi forventer, at de finanspolitiske lempelser vil blive brugt til at sikre økonomisk vækst.

En af de væsentligste årsager til lav lønsomhed i de japanske selskaber har været den langsomme konsolidering i industrien. Ifølge de nye regler for god selskabsledelse skal ledelsen sikre en forbedring af selskabernes kapitaleffektivitet. Regeringen overvejer at ændre skattelovgivningen for at lette skattebyrden, når selskaber frasælger aktiviteter.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i SEK (pct.)*	–	–	–	÷7,77	10,15
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	–	–	–	÷7,47	10,32
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	92,23	101,59
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷1.025	924
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	18.895	19.819
Antal andele	–	–	–	251.410	251.410
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	978	÷988
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	54	37
Klassens resultat	**924**	**÷1.025**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	18.895	0
Emissioner i året	0	19.908
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	12
Overførsel af periodens resultat	924	÷1.025
Investorers formue ultimo	**19.819**	**18.895**
Antal andele		
Andele primo året	251.410	0
Emissioner i året	0	251.410
Indløsninger i året	0	0
Andele ultimo året	**251.410**	**251.410**

Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse NOK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på japanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Markedet sluttede året med samlet stigning, da faldene fra januar til juni blev end opvejet af stigningerne fra juli til december.

Fra januar til juni faldt aktierne som følge af eksterne faktorer som valutauro i Kina, faldende globale obligationsrenter og Brexit. Dertil kom specifikke negative forhold i Japan, herunder den japanske centralbanks indførelse af negative renter, dårlige økonomiske nøgletal og en styrkelse af yennen.

I juli begyndte markedet at vende som reaktion på en gunstig makroøkonomisk udvikling i USA og Kina, stigende råvarepriser og et nyt pengepolitisk udspil fra den japanske centralbanks.

I november styrkedes markedet yderligere oven på det overraskende valgresultat i USA. Med Donald Trump som præsident forventes amerikansk økonomi at nyde godt af finanspolitiske lempelser. En svækkelse af yennen var ligeledes med til at skabe fornyet optimisme på markedet i Tokyo.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et negativt afkast på 0,60 pct. målt i NOK, mens benchmark faldt 0,44 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men har ikke indfriet vores forventning om moderat positivt afkast trods en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Vi vurderer, at de største risici for det japanske marked er en kraftig styrkelse af yennen som følge af eksterne faktorer, herunder den politik som den kommende amerikanske præsident vil føre, udfaldet af valgene i Europa og situationen på de nye markeder efter stigende amerikanske obligationsrenter og en styrket dollar. Vi vurderer, at den økonomiske politik i USA vil smitte positivt af på Japan, men der er omvendt usikkerhed om den handelspolitik, som Trump-regeringen vil føre. Med hensyn til de mange parlamentsvalg i Europa i 2017 lærte vi i 2016,

Andelsklassens profil

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

Branchefordeling

Forbrugsgoder	20,8%
Industri	20,0%
Finans	13,8%
Informationsteknologi	10,5%
Konsumentvarer	7,5%
Øvrige inkl. likvide	27,4%

Nøgletal for risiko

Active share	1,33

Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse NOK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

at mange mennesker ikke er glade for globaliseringstendensen. Selvom situationen lige nu ser ganske stabil ud, kan pludselige bevægelser på kapitalmarkeder ofte udløse uro. Hvis ovennævnte eksterne risici udløser voksende pessimisme blandt investorerne, vil yennen styrkes markant, hvilket vil medføre et fald på markedet i Tokyo. Da vi samtidig positionerer afdelingen til at få gevinst af økonomisk fremgang, kan det få negativ indvirkning på det relative afkast.

Hvis de stigende obligationsrenter, anført af USA, afløses af en nedadgående tendens, vil det også påvirke afdelingens afkast negativt. Forventninger om finanspolitiske lempelser og stigende inflation har fået obligationsrenterne til at skyde i vejret verden over. Disse markedstendenser er gunstige for Japan, da det har lettet deflationspresset og svækket yennen. Hvis renten på et tidspunkt skulle styrtdykke, vil det gå hårdt ud over rentefølsomme aktier, som f.eks. banker og forsikringsselskaber, samt eksportvirksomheder, der nyder godt af en svag yen. Vores afdelingen vil måske også blive ramt på det relative afkast.

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at de japanske aktier vil fortsætte en moderat opadgående tendens hjulpet af udviklingen i japansk økonomi, stigende indtjening i selskaberne, en erhvervsvenlig politik og fortsatte tiltag til selskabsretlige reformer. Desuden kan Japan nyde godt af udviklingen i amerikansk økonomi under Donald Trump som følge af de foreslåede finanspolitiske lempelser, investeringer i infrastruktur og skattelettelser. En svækkelse af yennen som følge af højere amerikanske obligationsrenter vil også gavne japansk økonomi.

For hele 2017 ventes indtjeningen i de japanske selskaber at stige med tocifrede procentsatser takket være en svagere yen og økonomisk fremgang både i og uden for Japan.

Da premierminister Abe har stor opbakning i befolkningen – den siddende koalitionsregering sidder på to tredjedeles flertal af både Underhuset og Overhuset – er regeringen nu i stand til at føre en vækstfremmende økonomisk politik. Vi forventer, at de finanspolitiske lempelser vil blive brugt til at sikre økonomisk vækst.

En af de væsentligste årsager til lav lønsomhed i de japanske selskaber har været den langsomme konsolidering i industrien. Ifølge de nye regler for god selskabsledelse skal ledelsen sikre en forbedring af selskabernes kapitaleffektivitet. Regeringen overvejer at ændre skattelovgivningen for at lette skattebyrden, når selskaber frasælger aktiviteter.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i NOK (pct.)*	–	–	–	14,31	÷0,60
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	–	–	–	15,67	÷0,44
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	114,31	113,63
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	1.535	1.140
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	13.666	18.424
Antal andele	–	–	–	154.037	197.985
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.189	1.548
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	49	14
Klassens resultat	**1.140**	**1.535**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	13.666	0
Emissioner i året	3.828	12.133
Indløsninger i året	÷216	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	6	÷2
Overførsel af periodens resultat	1.140	1.535
Investorers formue ultimo	**18.424**	**13.666**
Antal andele		
Andele primo året	154.037	0
Emissioner i året	46.565	154.037
Indløsninger i året	÷2.617	0
Andele ultimo året	**197.985**	**154.037**

Japan Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på japanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Markedet sluttede året med samlet stigning, da faldene fra januar til juni blev end opvejet af stigningerne fra juli til december.

Fra januar til juni faldt aktierne som følge af eksterne faktorer som valutauro i Kina, faldende globale obligationsrenter og Brexit. Dertil kom specifikke negative forhold i Japan, herunder den japanske centralbanks indførelse af negative renter, dårlige økonomiske nøgletal og en styrkelse af yennen.

I juli begyndte markedet at vende som reaktion på en gunstig makroøkonomisk udvikling i USA og Kina, stigende råvarepriser og et nyt pengepolitisk udspil fra den japanske centralbanks.

I november styrkedes markedet yderligere oven på det overraskende valgresultat i USA. Med Donald Trump som præsident forventes amerikansk økonomi at nyde godt af finanspolitiske lempelser. En svækkelse af yennen var ligeledes med til at skabe fornyet optimisme på markedet i Tokyo.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 5,24 pct. målt i EUR, mens benchmark steg 5,44 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Vi vurderer, at de største risici for det japanske marked er en kraftig styrkelse af yennen som følge af eksterne faktorer, herunder den politik som den kommende amerikanske præsident vil føre, udfaldet af valgene i Europa og situationen på de nye markeder efter stigende amerikanske obligationsrenter og en styrket dollar. Vi vurderer, at den økonomiske politik i USA vil smitte positivt af på Japan, men der er omvendt usikkerhed om den handelspolitik, som Trump-regeringen vil føre. Med hensyn til de mange parlamentsvalg i Europa i 2017 lærte vi i 2016, at mange mennesker ikke er glade for globaliseringsten-

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret	
Akkumulerende	
Introduceret: April 2015	
Risikoindikator (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	20,8%
Industri	20,0%
Finans	13,8%
Informationsteknologi	10,5%
Konsumentvarer	7,5%
Øvrige inkl. likvide	27,4%

Nøgletal for risiko

Active share	1,33

Japan Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

densen. Selvom situationen lige nu ser ganske stabil ud, kan pludselige bevægelser på kapitalmarkeder ofte udløse uro. Hvis ovennævnte eksterne risici udløser voksende pessimisme blandt investorerne, vil yennen styrkes markant, hvilket vil medføre et fald på markedet i Tokyo. Da vi samtidig positionerer andelsklassen til at få gevinst af økonomisk fremgang, kan det få negativ indvirkning på det relative afkast.

Hvis de stigende obligationsrenter, anført af USA, afløses af en nedadgående tendens, vil det også påvirke andelsklassens afkast negativt. Forventninger om finanspolitiske lempelser og stigende inflation har fået obligationsrenterne til at skyde i vejret verden over. Disse markedstendenser er gunstige for Japan, da det har lettet deflationspresset og svækket yennen. Hvis renten på et tidspunkt skulle styrtdykke, vil det gå hårdt ud over rentefølsomme aktier, som f.eks. banker og forsikringsselskaber, samt eksportvirksomheder, der nyder godt af en svag yen. Vores andelsklassen vil måske også blive ramt på det relative afkast.

Forventninger til markedet samt strategi
Vi forventer, at de japanske aktier vil fortsætte en moderat opadgående tendens hjulpet af udviklingen i japansk økonomi, stigende indtjening i selskaberne, en erhvervsvenlig politik og fortsatte tiltag til selskabsretlige reformer. Desuden kan Japan nyde godt af udviklingen i amerikansk økonomi under Donald Trump som følge af de foreslåede finanspolitiske lempelser, investeringer i infrastruktur og skattelettelser. En svækkelse af yennen som følge af højere amerikanske obligationsrenter vil også gavne japansk økonomi.

For hele 2017 ventes indtjeningen i de japanske selskaber at stige med tocifrede procentsatser takket være en svagere yen og økonomisk fremgang både i og uden for Japan.

Da premierminister Abe har stor opbakning i befolkningen – den siddende koalitionsregering sidder på to tredjedeles flertal af både Underhuset og Overhuset – er regeringen nu i stand til at føre en vækstfremmende økonomisk politik. Vi forventer, at de finanspolitiske lempelser vil blive brugt til at sikre økonomisk vækst.

En af de væsentligste årsager til lav lønsomhed i de japanske selskaber har været den langsomme konsolidering i industrien. Ifølge de nye regler for god selskabsledelse skal ledelsen sikre en forbedring af selskabernes kapitaleffektivitet. Regeringen overvejer at ændre skattelovgivningen for at lette skattebyrden, når selskaber frasælger aktiviteter.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i EUR (pct.)*	–	–	–	÷5,96	5,24
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	–	–	–	÷5,55	5,44
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	9,40	9,90
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷11.177	36.550
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	736.656	864.610
Antal andele	–	–	–	10.496.684	11.749.690
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	10	10

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	38.715	÷9.945
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	2.165	1.232
Klassens resultat	**36.550**	**÷11.177**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	736.656	0
Emissioner i året	197.031	814.535
Indløsninger i året	÷106.082	÷68.231
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	455	1.529
Overførsel af periodens resultat	36.550	÷11.177
Investorers formue ultimo	**864.610**	**736.656**
Antal andele		
Andele primo året	10.496.684	0
Emissioner i året	2.783.569	11.486.673
Indløsninger i året	÷1.530.563	÷989.988
Andele ultimo året	**11.749.690**	**10.496.684**

Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på japanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Markedet sluttede året med samlet stigning, da faldene fra januar til juni blev end opvejet af stigningerne fra juli til december.

Fra januar til juni faldt aktierne som følge af eksterne faktorer som valutauro i Kina, faldende globale obligationsrenter og Brexit. Dertil kom specifikke negative forhold i Japan, herunder den japanske centralbanks indførelse af negative renter, dårlige økonomiske nøgletal og en styrkelse af yennen.

I juli begyndte markedet at vende som reaktion på en gunstig makroøkonomisk udvikling i USA og Kina, stigende råvarepriser og et nyt pengepolitisk udspil fra den japanske centralbanks.

I november styrkedes markedet yderligere oven på det overraskende valgresultat i USA. Med Donald Trump som præsident forventes amerikansk økonomi at nyde godt af finanspolitiske lempelser. En svækkelse af yennen var ligeledes med til at skabe fornyet optimisme på markedet i Tokyo.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 4,89 pct., mens benchmark steg 5,05 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Vi vurderer, at de største risici for det japanske marked er en kraftig styrkelse af yennen som følge af eksterne faktorer, herunder den politik som den kommende amerikanske præsident vil føre, udfaldet af valgene i Europa og situationen på de nye markeder efter stigende amerikanske obligationsrenter og en styrket dollar. Vi vurderer, at den økonomiske politik i USA vil smitte positivt af på Japan, men der er omvendt usikkerhed om den handelspolitik, som Trump-regeringen vil føre. Med hensyn til de mange parlamentsvalg i Europa i 2017 lærte vi i 2016, at mange mennesker ikke er glade for globaliseringstendensen. Selvom situationen lige nu ser ganske stabil ud, kan pludselige bevægelser på kapitalmarkeder ofte udløse

Andelsklassens profil

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

Branchefordeling

Forbrugsgoder	20,8%
Industri	20,0%
Finans	13,8%
Informationsteknologi	10,5%
Konsumentvarer	7,5%
Øvrige inkl. likvide	27,4%

Nøgletal for risiko

Active share	1,33

Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

uro. Hvis ovennævnte eksterne risici udløser voksende pessimisme blandt investorerne, vil yennen styrkes markant, hvilket vil medføre et fald på markedet i Tokyo. Da vi samtidig positionerer andelsklassen til at få gevinst af økonomisk fremgang, kan det få negativ indvirkning på det relative afkast.

Hvis de stigende obligationsrenter, anført af USA, afløses af en nedadgående tendens, vil det også påvirke andelsklassens afkast negativt. Forventninger om finanspolitiske lempelser og stigende inflation har fået obligationsrenterne til at skyde i vejret verden over. Disse markedstendenser er gunstige for Japan, da det har lettet deflationspresset og svækket yennen. Hvis renten på et tidspunkt skulle styrtdykke, vil det gå hårdt ud over rentefølsomme aktier, som f.eks. banker og forsikringsselskaber, samt eksportvirksomheder, der nyder godt af en svag yen. Vores andelsklassen vil måske også blive ramt på det relative afkast.

Forventninger til markedet samt strategi
Vi forventer, at de japanske aktier vil fortsætte en moderat opadgående tendens hjulpet af udviklingen i japansk økonomi, stigende indtjening i selskaberne, en erhvervsvenlig politik og fortsatte tiltag til selskabsretlige reformer. Desuden kan Japan nyde godt af udviklingen i amerikansk økonomi under Donald Trump som følge af de foreslåede finanspolitiske lempelser, investeringer i infrastruktur og skattelettelser. En svækkelse af yennen som følge af højere amerikanske obligationsrenter vil også gavne japansk økonomi.

For hele 2017 ventes indtjeningen i de japanske selskaber at stige med tocifrede procentsatser takket være en svagere yen og økonomisk fremgang både i og uden for Japan.

Da premierminister Abe har stor opbakning i befolkningen – den siddende koalitionsregering sidder på to tredjedeles flertal af både Underhuset og Overhuset – er regeringen nu i stand til at føre en vækstfremmende økonomisk politik. Vi forventer, at de finanspolitiske lempelser vil blive brugt til at sikre økonomisk vækst.

En af de væsentligste årsager til lav lønsomhed i de japanske selskaber har været den langsomme konsolidering i industrien. Ifølge de nye regler for god selskabsledelse skal ledelsen sikre en forbedring af selskabernes kapitaleffektivitet. Regeringen overvejer at ændre skattelovgivningen for at lette skattebyrden, når selskaber frasælger aktiviteter.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast (pct.)*	–	–	–	÷6,03	4,89
Benchmarkafkast (pct.)*	–	–	–	÷5,62	5,05
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	93,97	98,56
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷6.284	4.596
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
ÅOP	–	–	–	0,34	0,35
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	93.966	98.563
Antal andele	–	–	–	1.000.000	1.000.000
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.866	÷6.082
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	269	201
Klassens resultat	**4.596**	**÷6.284**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	93.966	0
Emissioner i året	0	101.825
Indløsninger i året	0	÷1.761
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	186
Overførsel af periodens resultat	4.596	÷6.284
Investorers formue ultimo	**98.563**	**93.966**
Antal andele		
Andele primo året	1.000.000	0
Emissioner i året	0	1.019.000
Indløsninger i året	0	÷19.000
Andele ultimo året	**1.000.000**	**1.000.000**

Norway Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i norske aktier.

Afdelingen udbydes i en andelsklasse:

- Norway Index Fund, klasse NOK W

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

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

Norway Index Fund – Accumulating KL

Resultatopgørelse

		1.1.-31.12.2016 1.000 NOK	23.4.-31.12.2015 1.000 NOK
	Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	2	4
2	Udbytter	2.106	701
	I alt renter og udbytter	**2.108**	**705**
3	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	5.246	÷1.657
	Valutakonti	÷3	4
4	Handelsomkostninger	÷55	÷18
	I alt kursgevinster og -tab	**5.188**	**÷1.672**
	I alt indtægter	**7.295**	**÷967**
5	Administrationsomkostninger	130	50
	Resultat før skat	**7.165**	**÷1.017**
6	Skat	14	0
	Årets nettoresultat	**7.151**	**÷1.017**
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	7.151	÷1.017
	I alt disponeret	**7.151**	**÷1.017**

Balance

		31.12.2016 1.000 NOK	31.12.2015 1.000 NOK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	102	60
	I alt likvide midler	**102**	**60**
	Kapitalandele:		
	Not. aktier fra DK selskaber	1.031	454
	Not. aktier fra udl. selskaber	45.380	25.784
	I alt kapitalandele	**46.411**	**26.238**
	Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	0	5
	I alt andre aktiver	**0**	**5**
	Aktiver i alt	**46.513**	**26.303**
	Passiver		
7	**Investorers formue**	**46.511**	**26.301**
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	2	3
	I alt anden gæld	**2**	**3**
	Passiver i alt	**46.513**	**26.303**

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Nettoresultat (t.NOK)*	–	–	–	÷1.017	7.151
Omsætningshastighed (antal gange)*	–	–	–	0,16	0,42
Investorers formue (t.NOK)	–	–	–	26.301	46.511

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

Norway Index Fund – Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og 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.

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

Note 1: Renteindtægter i 1.000 NOK	2016	2015
Indestående i depotselskab	2	4
I alt renteindtægter	**2**	**4**

Note 2: Udbytter i 1.000 NOK	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	41	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.065	701
I alt udbytter	**2.106**	**701**

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 NOK	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	295	137
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.951	÷1.794
Valutakonti	÷3	4
Handelsomkostninger	÷55	÷18
I alt kursgevinster og -tab	**5.188**	**÷1.672**

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 NOK	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	÷55	÷18
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	**÷55**	**÷18**

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 NOK	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Managementhonorar	65	0	25	0
Fast administrationshonorar	65	0	25	0
I alt opdelte adm.omk.	130	0	50	0
I alt adm.omkostninger		**130**		**50**

Note 6: Skat i 1.000 NOK	2016	2015
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	14	0
I alt skat	**14**	**0**

Note 7: Investorers formue	2016		2015	
	Antal andele	Formueværdi i 1.000 NOK	Antal andele	Formueværdi i 1.000 NOK
Investorers formue primo		26.301		0
Emissioner i året		33.781		27.314
Indløsninger i året		÷20.804		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		82		3
Overførsel af periodens resultat		7.151		÷1.017
I alt investorernes formue		**46.511**		**26.301**

Supplerende noter

Finansielle instrumenter i pct.	2016	2015
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,8	99,8
I alt finansielle instrumenter	**99,8**	**99,8**
Øvrige akiver og passiver	0,2	0,2
I alt	**100,0**	**100,0**

Norway Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Norway Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Norge, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på norske aktier.

Markedet
Efter stabiliseringen af olieprisen i begyndelsen af året havde det norske aktiemarked et godt år med et pænt høj afkast. Det var især konsumentvarer, energi, fast ejendom og den finansielle sektor, der bidrog med høje afkast på indekset. Derimod trak cykliske forbrugsgoder, informationsteknologi og telekommunikation ned. På selskabsniveau var der selskaber som Statoil ASA, Subsea 7 og DNB ASA som trak indekset op, mens Royal Caribbean Cruises, Schibsted ASA og Prosafe havde et svært år og trak indekset ned.

Afkast og benchmark
Afdelingen gav i 2016 et afkast på 10,81 pct. målt i NOK, mens benchmark steg 11,50 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede – herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne i Europa og globalt.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (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	21,4%
Konsumentvarer	18,6%
Finans	18,3%
Materialer	9,1%
Telekommunikationsserv	8,9%
Øvrige inkl. likvide	23,7%

Nøgletal for risiko

Active share	0,77

Norway Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under Norway Index Fund – Accumulating KL

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi
Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. I Europa forventer vi fortsat meget lempelige finansielle vilkår. Dette er stimulerende for investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst i Europa og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale. Dette kombineret med en attraktiv prisfastsættelse medfører, at vi forventer en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder, der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i NOK (pct.)*	–	–	–	÷4,15	10,81
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	–	–	–	÷3,12	11,50
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	95,85	106,21
Nettoresultat (t.NOK)*	–	–	–	÷1.017	7.151
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.NOK)	–	–	–	26.301	46.511
Antal andele	–	–	–	274.401	437.912
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 NOK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	7.281	÷967
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	130	50
Klassens resultat	**7.151**	**÷1.017**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 NOK		
Investorers formue primo	26.301	0
Emissioner i året	33.781	27.314
Indløsninger i året	÷20.804	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	82	3
Overførsel af periodens resultat	7.151	÷1.017
Investorers formue ultimo	**46.511**	**26.301**
Antal andele		
Andele primo året	274.401	0
Emissioner i året	383.644	274.401
Indløsninger i året	÷220.133	0
Andele ultimo året	**437.912**	**274.401**

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 investorernes afkast.

Afdelingen udbydes i tre andelsklasser:

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

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

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

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

Resultatopgørelse

		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	28.4.-31.12.2015 1.000 DKK
	Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	10	19
2	Renteudgifter	3	8
3	Udbytter	19.542	15.351
	I alt renter og udbytter	**19.549**	**15.363**
4	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	70.171	÷108.952
	Valutakonti	377	294
	Øvrige aktiver/passiver	0	÷4
5	Handelsomkostninger	÷31	÷46
	I alt kursgevinster og -tab	**70.518**	**÷108.708**
	I alt indtægter	**90.066**	**÷93.346**
6	Administrationsomkostninger	1.572	989
	Resultat før skat	**88.495**	**÷94.334**
7	Skat	1.212	797
	Årets nettoresultat	**87.283**	**÷95.131**
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	87.283	÷95.131
	I alt disponeret	**87.283**	**÷95.131**

Balance

		31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	1.696	1.550
	I alt likvide midler	**1.696**	**1.550**
	Kapitalandele:		
	Not. aktier fra udl. selskaber	635.866	485.153
	I alt kapitalandele	**635.866**	**485.153**
	Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.068	1.187
	Aktuelle skatteaktiver	13	10
	I alt andre aktiver	**1.081**	**1.198**
	Aktiver i alt	**638.643**	**487.901**
	Passiver		
8	**Investorers formue**	**638.609**	**487.880**
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	34	21
	I alt anden gæld	**34**	**21**
	Passiver i alt	**638.643**	**487.901**

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷95.131	87.283
Omsætningshastighed (antal gange)*	–	–	–	0,08	0,02
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	487.880	638.609

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

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

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og 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.

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

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2016	2015
Indestående i depotselskab	10	19
I alt renteindtægter	**10**	**19**

Note 2: Renteudgifter i 1.000 DKK	2016	2015
Andre renteudgifter	3	8
I alt renteudgifter	**3**	**8**

Note 3: Udbytter i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.542	15.351
I alt udbytter	**19.542**	**15.351**

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	70.171	÷108.952
Valutakonti	377	294
Øvrige aktiver/passiver	0	÷4
Handelsomkostninger	÷31	÷46
I alt kursgevinster og -tab	**70.518**	**÷108.708**

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	÷88	÷415
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	57	369
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	**÷31**	**÷46**

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 DKK	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	0	0	1	0
Managementhonorar	786	0	494	0
Fast administrationshonorar	786	0	494	0
I alt opdelte adm.omk.	1.572	0	989	0
I alt adm.omkostninger		**1.572**		**989**

Note 7: Skat i 1.000 DKK	2016	2015
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.212	797
I alt skat	**1.212**	**797**

Note 8: Investorers formue	2016		2015	
	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Investorers formue primo		487.880		0
Emissioner i året		65.118		582.647
Indløsninger i året		÷1.741		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		69		365
Overførsel af periodens resultat		87.283		÷95.131
I alt investorernes formue		**638.609**		**487.880**

Supplerende noter

Finansielle instrumenter i pct.	2016	2015
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	99,4
I alt finansielle instrumenter	**99,6**	**99,4**
Øvrige akiver og passiver	0,4	0,6
I alt	**100,0**	**100,0**

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

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

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Canada og Pacific ex. Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på aktier fra New Zealand, Australien, Hong Kong, Singapore og Canada. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Udviklingen på aktiemarkederne var negativ i starten af 2016 for derefter at udvikle sig positivt. Aktiemarkedet i USA var et af de bedre. Det steg bl.a. som følge af den fortsat lempelig pengepolitik, som grundet usikkerhed med hensyn til den makroøkonomiske udvikling i starten af året indebar en udskydelse af de forventede forhøjelser af de ledende renter. Det amerikanske præsidentvalg overraskede markedet, idet den republikanske kandidat Donald Trump – overraskende i forhold til meningsmålingerne vandt valget. Valget af en republikansk præsident og hermed en potentiel ændring af den førte økonomiske politik i USA betød, at de mere cykliske sektorer steg pænt i slutningen af året. En potentiel ændring af den førte økonomiske politik i retning af en mere ekspansiv finanspolitik drevet af infrastrukturinvesteringer og en potentiel nedsættelse af selskabsskatterne var positivt for aktiemarkedet. Det europæiske aktiemarked var blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde. Afstemningsresultat blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte fornyet usikkerhed og negative kursreaktioner. De negative kursreaktioner var relativt kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst og fortsat attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen. Det japanske aktiemarked fulgte den globale trend over året og sluttede med at afkast, der var lidt bedre end afkastet i Europa, men svagere end afkastet i USA.

Emerging markets steg for første gang i en årrække mere end de mere udviklede markeder. Udviklingen var drevet af den kinesiske vækst, som blev stabiliseret i løbet af året, og transformationen af økonomien i retning mod en mere forbrugsdrevet udvikling. Også andre områder af emerging markets – Latinamerika og Østeuropa – oplevede en stabilisering og vending.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 23,52 pct. målt i SEK, mens benchmark steg 23,68 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI Pacific ex. Japan inkl. nettoudbytter og MSCI Canada inkl. nettoudbytter rebalanceret dagligt i forhold til markedsværdi
Fondskode: DK0060609865
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Landefordeling

Canada	44,6%
Australien	32,7%
Hongkong	14,0%
Singapore	5,5%
USA	1,1%
Øvrige inkl. likvide	2,1%

Nøgletal for risiko

Active share	3,79

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

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

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede – herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling i såvel de udviklede økonomier som emerging markets, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi
Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner. I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i SEK (pct.)*	–	–	–	÷21,60	23,52
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	–	–	–	÷22,53	23,68
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	78,40	96,84
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷2.778	3.003
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	17.032	20.035
Antal andele	–	–	–	266.618	266.618
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.057	÷2.749
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	54	29
Klassens resultat	**3.003**	**÷2.778**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	17.032	0
Emissioner i året	0	19.803
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	7
Overførsel af periodens resultat	3.003	÷2.778
Investorers formue ultimo	**20.035**	**17.032**
Antal andele		
Andele primo året	266.618	0
Emissioner i året	0	266.618
Indløsninger i året	0	0
Andele ultimo året	**266.618**	**266.618**

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

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

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Canada og Pacific ex. Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på aktier fra New Zealand, Australien, Hong Kong, Singapore og Canada. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Udviklingen på aktiemarkederne var negativ i starten af 2016 for derefter at udvikle sig positivt. Aktiemarkedet i USA var et af de bedre. Det steg bl.a. som følge af den fortsat lempelig pengepolitik, som grundet usikkerhed med hensyn til den makroøkonomiske udvikling i starten af året indebar en udskydelse af de forventede forhøjelser af de ledende renter. Det amerikanske præsidentvalg overraskede markedet, idet den republikanske kandidat Donald Trump – overraskende i forhold til meningsmålingerne – vandt valget. Valget af en republikansk præsident og hermed en potentiel ændring af den førte økonomiske politik i USA betød, at de mere cykliske sektorer steg pænt i slutningen af året. En potentiel ændring af den førte økonomiske politik i retning af en mere ekspansiv finanspolitik drevet af infrastrukturinvesteringer og en potentiel nedsættelse af selskabsskatterne var positivt for aktiemarkedet. Det europæiske aktiemarked var blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde. Afstemningsresultat blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte fornyet usikkerhed og negative kursreaktioner. De negative kursreaktioner var relativt kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst og fortsat attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen. Det japanske aktiemarked fulgte den globale trend over året og sluttede med at afkast, der var lidt bedre end afkastet i Europa, men svagere end afkastet i USA.

Emerging markets steg for første gang i en årrække mere end de mere udviklede markeder. Udviklingen var drevet af den kinesiske vækst, som blev stabiliseret i løbet af året, og transformationen af økonomien i retning mod en mere forbrugsdrevet udvikling. Også andre områder af emerging markets – Latinamerika og Østeuropa – oplevede en stabilisering og vending.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 18,06 pct. målt i EUR, mens benchmark steg 18,21 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (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
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Landefordeling

Canada	44,6%
Australien	32,7%
Hongkong	14,0%
Singapore	5,5%
USA	1,1%
Øvrige inkl. likvide	2,1%

Nøgletal for risiko

Active share	3,79

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

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

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede – herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling i såvel de udviklede økonomier som emerging markets, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi
Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner. I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i EUR (pct.)*	–	–	–	÷19,69	18,06
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	–	–	–	÷20,09	18,21
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	8,03	9,48
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷3.151	2.282
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	12.946	15.228
Antal andele	–	–	–	216.000	216.000
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	10	10

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.323	÷3.124
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	41	28
Klassens resultat	**2.282**	**÷3.151**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	12.946	0
Emissioner i året	0	16.107
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	÷10
Overførsel af periodens resultat	2.282	÷3.151
Investorers formue ultimo	**15.228**	**12.946**
Antal andele		
Andele primo året	216.000	0
Emissioner i året	0	216.000
Indløsninger i året	0	0
Andele ultimo året	**216.000**	**216.000**

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

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

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Canada og Pacific ex. Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på aktier fra New Zealand, Australien, Hong Kong, Singapore og Canada. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Udviklingen på aktiemarkederne var negativ i starten af 2016 for derefter at udvikle sig positivt. Aktiemarkedet i USA var et af de bedre. Det steg bl.a. som følge af den fortsat lempelig pengepolitik, som grundet usikkerhed med hensyn til den makroøkonomiske udvikling i starten af året indebar en udskydelse af de forventede forhøjelser af de ledende renter. Det amerikanske præsidentvalg overraskede markedet, idet den republikanske kandidat Donald Trump – overraskende i forhold til meningsmålingerne vandt valget. Valget af en republikansk præsident og hermed en potentiel ændring af den førte økonomiske politik i USA betød, at de mere cykliske sektorer steg pænt i slutningen af året. En potentiel ændring af den førte økonomiske politik i retning af en mere ekspansiv finanspolitik drevet af infrastrukturinvesteringer og en potentiel nedsættelse af selskabsskatterne var positivt for aktiemarkedet. Det europæiske aktiemarked var blandt andet påvirket af Storbritanniens afstemning om fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde. Afstemningsresultat blev et nej til fortsat deltagelse i det europæiske samarbejde, og dette skabte fornyet usikkerhed og negative kursreaktioner. De negative kursreaktioner var relativt kortvarige, og andet halvår af 2016 bød på en vending i aktiemarkedet og positive afkast. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en pæn økonomisk vækst og fortsat attraktive finansielle vilkår var understøttende for kursudviklingen. Det japanske aktiemarked fulgte den globale trend over året og sluttede med at afkast, der var lidt bedre end afkastet i Europa, men svagere end afkastet i USA.

Emerging markets steg for første gang i en årrække mere end de mere udviklede markeder. Udviklingen var drevet af den kinesiske vækst, som blev stabiliseret i løbet af året, og transformationen af økonomien i retning mod en mere forbrugsdrevet udvikling. Også andre områder af emerging markets – Latinamerika og Østeuropa – oplevede en stabilisering og vending.

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (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	44,6%
Australien	32,7%
Hongkong	14,0%
Singapore	5,5%
USA	1,1%
Øvrige inkl. likvide	2,1%

Nøgletal for risiko

Active share	3,79

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

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

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 17,63 pct., mens benchmark steg 17,78 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forvalte sit præsidentembede – herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling i såvel de udviklede økonomier som emerging markets, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa og Japan vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi
Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner. I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast (pct.)*	–	–	–	÷19,68	17,63
Benchmarkafkast (pct.)*	–	–	–	÷20,06	17,78
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	80,32	94,48
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷89.201	81.997
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
ÅOP	–	–	–	0,35	0,36
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	457.902	603.346
Antal andele	–	–	–	5.700.753	6.385.712
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	83.474	÷88.270
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.477	932
Klassens resultat	**81.997**	**÷89.201**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	457.902	0
Emissioner i året	65.118	546.736
Indløsninger i året	÷1.741	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	69	368
Overførsel af periodens resultat	81.997	÷89.201
Investorers formue ultimo	**603.346**	**457.902**
Antal andele		
Andele primo året	5.700.753	0
Emissioner i året	705.833	5.700.753
Indløsninger i året	÷20.874	0
Andele ultimo året	**6.385.712**	**5.700.753**

Sweden Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i svenske aktier.

Afdelingen udbydes i en andelsklasse:

- Sweden Index Fund, klass SEK W

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

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

Sweden Index Fund – Accumulating KL

Resultatopgørelse

		1.1.-31.12.2016 1.000 SEK	23.4.-31.12.2015 1.000 SEK
	Renter og udbytter:		
1	Udbytter	17.196	298
	I alt renter og udbytter	**17.196**	**298**
2	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	38.095	÷8.513
	Valutakonti	0	0
3	Handelsomkostninger	÷131	÷16
	I alt kursgevinster og -tab	**37.964**	**÷8.530**
	I alt indtægter	**55.161**	**÷8.232**
4	Administrationsomkostninger	1.285	94
	Resultat før skat	**53.875**	**÷8.326**
5	Skat	42	36
	Årets nettoresultat	**53.833**	**÷8.362**
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	53.833	÷8.362
	I alt disponeret	**53.833**	**÷8.362**

Balance

		31.12.2016 1.000 SEK	31.12.2015 1.000 SEK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	1.230	540
	I alt likvide midler	**1.230**	**540**
	Kapitalandele:		
	Not. aktier fra udl. selskaber	519.481	234.690
	I alt kapitalandele	**519.481**	**234.690**
	Andre aktiver:		
	Aktuelle skatteaktiver	9	0
	I alt andre aktiver	**9**	**0**
	Aktiver i alt	**520.720**	**235.230**
	Passiver		
6	**Investorers formue**	**520.692**	**235.200**
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	27	30
	I alt anden gæld	**27**	**30**
	Passiver i alt	**520.720**	**235.230**

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Nettoresultat (t.SEK)*	-	-	-	÷8.362	53.833
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	0,03	0,13
Investorers formue (t.SEK)	-	-	-	235.200	520.692

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

Sweden Index Fund – Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og 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.

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

Note 1: Udbytter i 1.000 SEK	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.196	298
I alt udbytter	**17.196**	**298**

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 SEK	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.095	÷8.513
Valutakonti	0	0
Handelsomkostninger	÷131	÷16
I alt kursgevinster og -tab	**37.964**	**÷8.530**

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 SEK	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	÷131	÷83
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	66
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	**÷131**	**÷16**

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 SEK	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Managementhonorar	643	0	47	0
Fast administrationshonorar	643	0	47	0
I alt opdelte adm.omk.	1.285	0	94	0
I alt adm.omkostninger		**1.285**		**94**

Note 5: Skat i 1.000 SEK	2016	2015
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	42	36
I alt skat	**42**	**36**

Note 6: Investorers formue	2016		2015	
	Antal andele	Formueværdi i 1.000 SEK	Antal andele	Formueværdi i 1.000 SEK
Investorers formue primo		235.200		0
Emissioner i året		254.955		246.336
Indløsninger i året		÷23.538		÷2.807
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		242		33
Overførsel af periodens resultat		53.833		÷8.362
I alt investorernes formue		**520.692**		**235.200**

Supplerende noter

Finansielle instrumenter i pct.	2016	2015
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,8	99,8
I alt finansielle instrumenter	**99,8**	**99,8**
Øvrige akiver og passiver	0,2	0,2
I alt	**100,0**	**100,0**

Sweden Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Sweden Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Sverige, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på svenske aktier.

Markedet
Det svenske aktiemarked havde et godt år med pæne stigninger. En svag svensk krone og positive globale aktiemarkeder var med til at understøtte det svenske aktiemarked. De bedste sektorer var råvare, industri, energi og banker, der alle gav afkast på over 10 pct. målt i SEK. Derimod var der problemer for informationsteknologi, forsyningssektoren og telekommunikation. På selskabsniveau gav selskaberne Lundin Petroleum AB, SKF AB, Swedbank AB og Castellum AB alle et afkast på over 20 pct. målt i SEK. Derimod havde Fingerprint Cards AB, SAS AB, Getinge AB og LM Ericsson Telefon AB et meget svært år med kraftige kursfald.

Afkast og benchmark
Afdelingen gav i 2016 et afkast på 8,83 pct. målt i SEK, mens benchmark steg 9,17 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Væksten i verdensøkonomien er fortsat positivt understøttet af en lempelig pengepolitik i såvel de udviklede økonomier som i emerging markets. Vækstniveauet i de udviklede økonomier er præget af diversitet de økonomiske regioner imellem. Europæisk økonomi er positivt understøttet af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik, en svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar, attraktive finansielle vilkår og afdæmpede inflationsforventninger. I USA er den økonomiske vækst pæn og arbejdsmarkedet stramt, og den Amerikanske Centralbank har genoptaget forhøjelserne af de ledende renter. Det er endnu ikke afklaret i detaljer, hvorledes den nyvalgte amerikanske præsident, Donald Trump, vil forval-

Andelsklassens profil

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

Branchefordeling

Industri	29,4%
Finans	28,6%
Forbrugsgoder	12,1%
Informationsteknologi	6,8%
Konsumentvarer	6,5%
Øvrige inkl. likvide	16,6%

Nøgletal for risiko

Active share	0,50

Sweden Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under Sweden Index Fund – Accumulating KL

te sit præsidentembede – herunder evt. ændre den førte økonomiske politik. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling, tempoet i stramningen af pengepolitikken i USA samt mindre tiltro til længden af en fortsat lempelig pengepolitik i Europa vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne i Europa og globalt.

De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA og dermed en stigning i de ledende renter i takt med pæn økonomisk vækst har blandt andet medført, at renten på 10-årige statsobligationer er steget. Dette indikerer således et paradigmeskift efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne blandt andet er drevet af ændringen i den førte økonomiske politik kan give usikkerhed på aktiemarkederne.

Udviklingen på råvaremarkederne – og i særdeleshed i olieprisen – samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Endelig vil en række betydende folkeafstemninger i Europa, Storbritanniens forventede aktivering af artikel 50 i starten af 2017 og nyheder i relation til de politiske forhandlinger kunne påvirke aktiemarkederne negativt.

Forventninger til markedet samt strategi

Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. I Europa forventer vi fortsat meget lempelige finansielle vilkår. Dette er stimulerende for investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst i Europa og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale. Dette kombineret med en attraktiv prisfastsættelse medfører, at vi forventer en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder, der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i SEK (pct.)*	–	–	–	÷10,96	8,83
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	–	–	–	÷10,90	9,17
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	89,04	96,91
Nettoresultat (t.SEK)*	–	–	–	÷8.362	53.833
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.SEK)	–	–	–	235.200	520.692
Antal andele	–	–	–	2.641.413	5.373.062
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 SEK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	55.118	÷8.268
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.285	94
Klassens resultat	**53.833**	**÷8.362**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 SEK		
Investorers formue primo	235.200	0
Emissioner i året	254.955	246.336
Indløsninger i året	÷23.538	÷2.807
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	242	33
Overførsel af periodens resultat	53.833	÷8.362
Investorers formue ultimo	**520.692**	**235.200**
Antal andele		
Andele primo året	2.641.413	0
Emissioner i året	2.999.452	2.673.340
Indløsninger i året	÷267.804	÷31.927
Andele ultimo året	**5.373.062**	**2.641.413**

USA Index Fund – Accumulating KL

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

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

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

USA Index Fund – Accumulating KL

Resultatopgørelse

		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	28.4.-31.12.2015 1.000 DKK
	Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	÷47	1
2	Renteudgifter	18	10
3	Udbytter	20.849	12.277
	I alt renter og udbytter	**20.785**	**12.269**
4	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	83.480	÷11.340
	Afledte finansielle instr.	÷3.733	÷249
	Valutakonti	÷189	2.182
	Øvrige aktiver/passiver	46	÷44
5	Handelsomkostninger	÷267	÷7
	I alt kursgevinster og -tab	**79.336**	**÷9.457**
	I alt indtægter	**100.120**	**2.812**
6	Administrationsomkostninger	2.322	1.244
	Resultat før skat	**97.798**	**1.568**
7	Skat	2.567	1.259
	Årets nettoresultat	**95.231**	**309**
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	95.231	309
	I alt disponeret	**95.231**	**309**

Balance

		31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	4.754	11.351
	I alt likvide midler	**4.754**	**11.351**
	Kapitalandele:		
	Not. aktier fra udl. selskaber	627.062	742.087
	I alt kapitalandele	**627.062**	**742.087**
	Afl. finansielle instr.:		
	Unot. afl. finansielle instr.	38	341
	I alt afledte finansielle instr.	**38**	**341**
	Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	707	816
	Aktuelle skatteaktiver	79	27
	I alt andre aktiver	**786**	**842**
	Aktiver i alt	**632.641**	**754.621**
	Passiver		
8	**Investorers formue**	**630.645**	**747.058**
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unot. afl. finansielle instr.	1.962	386
	I alt afledte finansielle instr.	**1.962**	**386**
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	33	9
	Mellemvær. vedr. handelsafv.	0	7.168
	I alt anden gæld	**33**	**7.178**
	Passiver i alt	**632.641**	**754.621**

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	309	95.231
Omsætningshastighed (antal gange)*	–	–	–	0,02	0,00
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	747.058	630.645

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

USA Index Fund – Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og 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.

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

Note 1: Renteindtægter i 1.000 DKK	2016	2015
Indestående i depotselskab	19	1
Andre renteindtægter	÷66	0
I alt renteindtægter	**÷47**	**1**

Note 2: Renteudgifter i 1.000 DKK	2016	2015
Andre renteudgifter	18	10
I alt renteudgifter	**18**	**10**

Note 3: Udbytter i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.849	12.277
I alt udbytter	**20.849**	**12.277**

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 DKK	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	83.480	÷11.340
Terminsforretninger/futures m.m.	÷3.733	÷249
Valutakonti	÷189	2.182
Øvrige aktiver/passiver	46	÷44
Handelsomkostninger	÷267	÷7
I alt kursgevinster og -tab	**79.336**	**÷9.457**

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 DKK	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	÷1.203	÷294
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	936	287
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	**÷267**	**÷7**

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 DKK	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	0	0	÷6	0
Managementhonorar	1.161	0	625	0
Fast administrationshonorar	1.161	0	625	0
I alt opdelte adm.omk.	2.322	0	1.244	0
I alt adm.omkostninger		**2.322**		**1.244**

Note 7: Skat i 1.000 DKK	2016	2015
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.567	1.259
I alt skat	**2.567**	**1.259**

-

Note 8: Investorers formue	2016		2015	
-	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Investorers formue primo		747.058		0
Emissioner i året		883.120		761.088
Indløsninger i året		÷1.095.809		÷14.914
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.046		574
Overførsel af periodens resultat		95.231		309
I alt investorernes formue		**630.645**		**747.058**

Supplerende noter

Finansielle instrumenter i pct.	2016	2015
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	÷0,3	0,0
I alt finansielle instrumenter	**99,1**	**99,3**
Øvrige akiver og passiver	0,9	0,7
I alt	**100,0**	**100,0**

USA Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på amerikanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Der var stigninger i 9 ud af 11 sektorer i benchmark. Det største bidrag i benchmark kom fra energi, efterfulgt af telekommunikation og finans. Fast ejendom, som blev udskilt af finans pr. 31. august 2016, var sammen med sundhedspleje de eneste to sektorer i indekset, der gav et negativt afkast i perioden. Den traditionelt defensive konsumentvaresektor haltede ligeledes efter de øvrige sektorer. I 2016 klarede value-aktierne sig bedre end vækstaktierne. Dette står i kontrast til tendensen fra de senere år og var positivt for andelsklassens strategi, som går ud på at identificere undervurderede markedsledere. Markedsvolatiliteten var i 2016 drevet af makroøkonomiske forhold såsom geopolitisk usikkerhed, fortsat lave oliepriser, centralbankernes kvantitative lempelser og nul- eller negative renter samt disse faktorers samlede indvirkning på den økonomiske vækst.

I starten af året reducerede investorerne deres risikoeksponering, idet de undgik de mere cykliske sektorer. I takt med at optimismen steg, oplevede de mere risikobetonede aktier kursstigninger, hvorefter der fulgte et fald i de mere rentefølsomme og defensive aktier. Juni måneds Brexit-afstemning udløste først panik og dernæst fornyet optimisme med hensyn til det amerikanske marked. Trumps lige så overraskende valgsejr i november udløste kraftige kursstigninger på aktiemarkedet, hvor de finansielle aktier førte an, mens IT-aktierne lå i den anden ende af tabellen.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 19,49 pct. målt i SEK, mens benchmark steg 19,50 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Den væsentligste begivenhed i 2016 var, at udsigterne for erhvervslivet blev forbedret med det overraskende resultat af det amerikanske præsidentvalg. Investorerne forventer mindre bureaukrati, lavere skatter og et gene-

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	21,7%
Finans	14,8%
Sundhedspleje	13,6%
Forbrugsgoder	12,6%
Industri	9,2%
Øvrige inkl. likvide	28,1%

Nøgletal for risiko

Active share	3,78

USA Index Fund, klass SEK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

relt forbedret erhvervsklima, som dog i nogen grad opvejes af bekymringer om protektionisme. Med valgresultatet er fulgt usikkerhed om, hvilken politik Trump vil føre, og hvor meget renterne vil stige. Samlet set er udsigterne for den amerikanske økonomi forbedret som følge af valgresultatet.

Forventninger til markedet samt strategi

Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner. I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Det forventes, at mange af ændringerne vil gavne de finansielle aktier. Aktiemarkedet har hurtigt identificeret de selskaber og sektorer der vil nyde godt af disse udsigter, hvilket har betydet kursstigninger for finans- og industriaktier, mens rentefølsomme selskaber som forsynings- og ejendomsselskaber er faldet ved udsigten til stigende renter.

Energipriserne synes at have nået et nyt niveau. Det betydelige fald i investeringsaktiviteten inden for olieindustrien har lagt en bund under olieprisen, ligesom de seneste udmeldinger fra OPEC om planlagte produktionsbegrænsninger tilsvarende peger mod stigende priser. Da omkostningerne er faldet, forventer vi dog ikke væsentlige prisstigninger. Salget af elbiler kan medføre øget substitution af olie og lægge fornyet pres på oliepriserne. Dette vil sandsynligvis give forstyrrelser over de kommende ti år, og vi vil holde nøje øje med udviklingen.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i SEK (pct.)*	–	–	–	÷3,93	19,49
Benchmarkafkast i SEK (pct.)*	–	–	–	÷4,50	19,50
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	96,07	114,80
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷176	1.619
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	11.743	13.362
Antal andele	–	–	–	150.000	150.000
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.655	÷152
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	36	24
Klassens resultat	**1.619**	**÷176**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	11.743	0
Emissioner i året	0	11.940
Indløsninger i året	0	÷17
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	÷4
Overførsel af periodens resultat	1.619	÷176
Investorers formue ultimo	**13.362**	**11.743**
Antal andele		
Andele primo året	150.000	0
Emissioner i året	0	150.201
Indløsninger i året	0	÷201
Andele ultimo året	**150.000**	**150.000**

USA Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på amerikanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Der var stigninger i 9 ud af 11 sektorer i benchmark. Det største bidrag i benchmark kom fra energi, efterfulgt af telekommunikation og finans. Fast ejendom, som blev udskilt af finans pr. 31. august 2016, var sammen med sundhedspleje de eneste to sektorer i indekset, der gav et negativt afkast i perioden. Den traditionelt defensive konsumentvaresektor haltede ligeledes efter de øvrige sektorer. I 2016 klarede value-aktierne sig bedre end vækstaktierne. Dette står i kontrast til tendensen fra de senere år og var positivt for andelsklassens strategi, som går ud på at identificere undervurderede markedsledere. Markedsvolatiliteten var i 2016 drevet af makroøkonomiske forhold såsom geopolitisk usikkerhed, fortsat lave oliepriser, centralbankernes kvantitative lempelser og nul- eller negative renter samt disse faktorers samlede indvirkning på den økonomiske vækst.

I starten af året reducerede investorerne deres risikoeksponering, idet de undgik de mere cykliske sektorer. I takt med at optimismen steg, oplevede de mere risikobetonede aktier kursstigninger, hvorefter der fulgte et fald i de mere rentefølsomme og defensive aktier. Juni måneds Brexit-afstemning udløste først panik og dernæst fornyet optimisme med hensyn til det amerikanske marked. Trumps lige så overraskende valgsejr i november udløste kraftige kursstigninger på aktiemarkedet, hvor de finansielle aktier førte an, mens IT-aktierne lå i den anden ende af tabellen.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 14,06 pct. målt i EUR, mens benchmark steg 14,21 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Den væsentligste begivenhed i 2016 var, at udsigterne for erhvervslivet blev forbedret med det overraskende

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 5
Benchmark: MSCI USA Index incl. net dividends measure in EUR
Fondskode: DK0060610368
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Branchefordeling

Informationsteknologi	21,7%
Finans	14,8%
Sundhedspleje	13,6%
Forbrugsgoder	12,6%
Industri	9,2%
Øvrige inkl. likvide	28,1%

Nøgletal for risiko

Active share	3,78

USA Index Fund, klasse NOK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

resultat af det amerikanske præsidentvalg. Investorerne forventer mindre bureaukrati, lavere skatter og et generelt forbedret erhvervsklima, som dog i nogen grad opvejes af bekymringer om protektionisme. Med valgresultatet er fulgt usikkerhed om, hvilken politik Trump vil føre, og hvor meget renterne vil stige. Samlet set er udsigterne for den amerikanske økonomi forbedret som følge af valgresultatet.

Forventninger til markedet samt strategi

Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner.
I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Det forventes, at mange af ændringerne vil gavne de finansielle aktier. Aktiemarkedet har hurtigt identificeret de selskaber og sektorer der vil nyde godt af disse udsigter, hvilket har betydet kursstigninger for finans- og industriaktier, mens rentefølsomme selskaber som forsynings- og ejendomsselskaber er faldet ved udsigten til stigende renter.

Energipriserne synes at have nået et nyt niveau. Det betydelige fald i investeringsaktiviteten inden for olieindustrien har lagt en bund under olieprisen, ligesom de seneste udmeldinger fra OPEC om planlagte produktionsbegrænsninger tilsvarende peger mod stigende priser. Da omkostningerne er faldet, forventer vi dog ikke væsentlige prisstigninger. Salget af elbiler kan medføre øget substitution af olie og lægge fornyet pres på oliepriserne. Dette vil sandsynligvis give forstyrrelser over de kommende ti år, og vi vil holde nøje øje med udviklingen.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i NOK (pct.)*	–	–	–	12,45	7,82
Benchmarkafkast i NOK (pct.)*	–	–	–	11,82	7,84
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	112,45	121,24
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷237	9.577
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	18.224	58.060
Antal andele	–	–	–	208.805	584.709
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	9.727	÷211
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	150	27
Klassens resultat	**9.577**	**÷237**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	18.224	0
Emissioner i året	61.702	18.737
Indløsninger i året	÷31.539	÷277
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	96	1
Overførsel af periodens resultat	9.577	÷237
Investorers formue ultimo	**58.060**	**18.224**
Antal andele		
Andele primo året	208.805	0
Emissioner i året	730.637	211.995
Indløsninger i året	÷354.733	÷3.190
Andele ultimo året	**584.709**	**208.805**

USA Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på amerikanske aktier. Andelsklassen afdækker valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Markedet
Der var stigninger i 9 ud af 11 sektorer i benchmark. Det største bidrag i benchmark kom fra energi, efterfulgt af telekommunikation og finans. Fast ejendom, som blev udskilt af finans pr. 31. august 2016, var sammen med sundhedspleje de eneste to sektorer i indekset, der gav et negativt afkast i perioden. Den traditionelt defensive konsumentvaresektor haltede ligeledes efter de øvrige sektorer. I 2016 klarede value-aktierne sig bedre end vækstaktierne. Dette står i kontrast til tendensen fra de senere år og var positivt for andelsklassens strategi, som går ud på at identificere undervurderede markedsledere. Markedsvolatiliteten var i 2016 drevet af makroøkonomiske forhold såsom geopolitisk usikkerhed, fortsat lave oliepriser, centralbankernes kvantitative lempelser og nul- eller negative renter samt disse faktorers samlede indvirkning på den økonomiske vækst.

I starten af året reducerede investorerne deres risikoeksponering, idet de undgik de mere cykliske sektorer. I takt med at optimismen steg, oplevede de mere risikobetonede aktier kursstigninger, hvorefter der fulgte et fald i de mere rentefølsomme og defensive aktier. Juni måneds Brexit-afstemning udløste først panik og dernæst fornyet optimisme med hensyn til det amerikanske marked. Trumps lige så overraskende valgsejr i november udløste kraftige kursstigninger på aktiemarkedet, hvor de finansielle aktier førte an, mens IT-aktierne lå i den anden ende af tabellen.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 9,55 pct. målt i EUR, mens benchmark steg 9,29 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Den væsentligste begivenhed i 2016 var, at udsigterne for erhvervslivet blev forbedret med det overraskende resultat af det amerikanske præsidentvalg. Investorerne forventer mindre bureaukrati, lavere skatter og et generelt forbedret erhvervsklima, som dog i nogen grad opve-

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (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	22,1%
Finans	15,0%
Sundhedspleje	13,8%
Forbrugsgoder	12,8%
Industri	9,4%
Øvrige inkl. likvide	26,9%

Nøgletal for risiko

Active share	3,78

USA Index Fund, osuuslaji EUR W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

jes af bekymringer om protektionisme. Med valgresultatet er fulgt usikkerhed om, hvilken politik Trump vil føre, og hvor meget renterne vil stige. Samlet set er udsigterne for den amerikanske økonomi forbedret som følge af valgresultatet.

Forventninger til markedet samt strategi

Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner. I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Det forventes, at mange af ændringerne vil gavne de finansielle aktier. Aktiemarkedet har hurtigt identificeret de selskaber og sektorer der vil nyde godt af disse udsigter, hvilket har betydet kursstigninger for finans- og industriaktier, mens rentefølsomme selskaber som forsynings- og ejendomsselskaber er faldet ved udsigten til stigende renter.

Energipriserne synes at have nået et nyt niveau. Det betydelige fald i investeringsaktiviteten inden for olieindustrien har lagt en bund under olieprisen, ligesom de seneste udmeldinger fra OPEC om planlagte produktionsbegrænsninger tilsvarende peger mod stigende priser. Da omkostningerne er faldet, forventer vi dog ikke væsentlige prisstigninger. Salget af elbiler kan medføre øget substitution af olie og lægge fornyet pres på oliepriserne. Dette vil sandsynligvis give forstyrrelser over de kommende ti år, og vi vil holde nøje øje med udviklingen.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast i EUR (pct.)*	–	–	–	÷1,57	14,06
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	–	–	–	÷2,33	14,21
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	9,84	11,23
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	1.685	55.401
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	81.607	260.145
Antal andele	–	–	–	1.110.966	3.116.235
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	10	10

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	56.311	1.760
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	910	75
Klassens resultat	**55.401**	**1.685**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	81.607	0
Emissioner i året	406.440	92.576
Indløsninger i året	÷283.845	÷12.750
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	541	97
Overførsel af periodens resultat	55.401	1.685
Investorers formue ultimo	**260.145**	**81.607**
Antal andele		
Andele primo året	1.110.966	0
Emissioner i året	5.560.029	1.303.640
Indløsninger i året	÷3.554.760	÷192.674
Andele ultimo året	**3.116.235**	**1.110.966**

USA Index Fund, osuuslaji EUR W h

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på amerikanske aktier. Andelsklassen afdækker valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Markedet
Der var stigninger i 9 ud af 11 sektorer i benchmark. Det største bidrag i benchmark kom fra energi, efterfulgt af telekommunikation og finans. Fast ejendom, som blev udskilt af finans pr. 31. august 2016, var sammen med sundhedspleje de eneste to sektorer i indekset, der gav et negativt afkast i perioden. Den traditionelt defensive konsumentvaresektor haltede ligeledes efter de øvrige sektorer. I 2016 klarede value-aktierne sig bedre end vækstaktierne. Dette står i kontrast til tendensen fra de senere år og var positivt for andelsklassens strategi, som går ud på at identificere undervurderede markedsledere. Markedsvolatiliteten var i 2016 drevet af makroøkonomiske forhold såsom geopolitisk usikkerhed, fortsat lave oliepriser, centralbankernes kvantitative lempelser og nul- eller negative renter samt disse faktorers samlede indvirkning på den økonomiske vækst.

I starten af året reducerede investorerne deres risikoeksponering, idet de undgik de mere cykliske sektorer. I takt med at optimismen steg, oplevede de mere risikobetonede aktier kursstigninger, hvorefter der fulgte et fald i de mere rentefølsomme og defensive aktier. Juni måneds Brexit-afstemning udløste først panik og dernæst fornyet optimisme med hensyn til det amerikanske marked. Trumps lige så overraskende valgsejr i november udløste kraftige kursstigninger på aktiemarkedet, hvor de finansielle aktier førte an, mens IT-aktierne lå i den anden ende af tabellen.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 9,55 pct. målt i EUR, mens benchmark steg 9,29 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og har indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Den væsentligste begivenhed i 2016 var, at udsigterne for erhvervslivet blev forbedret med det overraskende resultat af det amerikanske præsidentvalg. Investorerne forventer mindre bureaukrati, lavere skatter og et generelt forbedret erhvervsklima, som dog i nogen grad opve-

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret	
Akkumulerende	
Introduceret: April 2015	
Risikoindikator (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	22,1%
Finans	15,0%
Sundhedspleje	13,8%
Forbrugsgoder	12,8%
Industri	9,4%
Øvrige inkl. likvide	26,9%

Nøgletal for risiko

Active share	3,78

USA Index Fund, osuuslaji EUR W h

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

jes af bekymringer om protektionisme. Med valgresultatet er fulgt usikkerhed om, hvilken politik Trump vil føre, og hvor meget renterne vil stige. Samlet set er udsigterne for den amerikanske økonomi forbedret som følge af valgresultatet.

Forventninger til markedet samt strategi
Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner.
I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Det forventes, at mange af ændringerne vil gavne de finansielle aktier. Aktiemarkedet har hurtigt identificeret de selskaber og sektorer der vil nyde godt af disse udsigter, hvilket har betydet kursstigninger for finans- og industriaktier, mens rentefølsomme selskaber som forsynings- og ejendomsselskaber er faldet ved udsigten til stigende renter.

Energipriserne synes at have nået et nyt niveau. Det betydelige fald i investeringsaktiviteten inden for olieindustrien har lagt en bund under olieprisen, ligesom de seneste udmeldinger fra OPEC om planlagte produktionsbegrænsninger tilsvarende peger mod stigende priser. Da omkostningerne er faldet, forventer vi dog ikke væsentlige prisstigninger. Salget af elbiler kan medføre øget substitution af olie og lægge fornyet pres på oliepriserne. Dette vil sandsynligvis give forstyrrelser over de kommende ti år, og vi vil holde nøje øje med udviklingen.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

USA Index Fund, osuuslaji EUR W h

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	2016
Afkast i EUR (pct.)*	–	–	–	÷2,37	9,55
Benchmarkafkast i EUR (pct.)*	–	–	–	÷3,41	9,29
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	9,76	10,70
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷89	9.172
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	75.675	105.707
Antal andele	–	–	–	1.038.613	1.329.155
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	10	10

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK	2016	2015
Andel af resultat af fællesporteføljen	13.185	200
Klassespecifikke transaktioner:		
Terminsforretninger	÷3.733	÷249
Administrationsomkostninger	281	41
Klassens resultat	**9.172**	**÷89**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	75.675	0
Emissioner i året	23.076	77.567
Indløsninger i året	÷2.242	÷1.870
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	26	67
Overførsel af periodens resultat	9.172	÷89
Investorers formue ultimo	**105.707**	**75.675**
Antal andele		
Andele primo året	1.038.613	0
Emissioner i året	323.912	1.063.439
Indløsninger i året	÷33.370	÷24.826
Andele ultimo året	**1.329.155**	**1.038.613**

USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2016", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2017" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2017 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

Risikoprofil
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. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på amerikanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Markedet
Der var stigninger i 9 ud af 11 sektorer i benchmark. Det største bidrag i benchmark kom fra energi, efterfulgt af telekommunikation og finans. Fast ejendom, som blev udskilt af finans pr. 31. august 2016, var sammen med sundhedspleje de eneste to sektorer i indekset, der gav et negativt afkast i perioden. Den traditionelt defensive konsumentvaresektor haltede ligeledes efter de øvrige sektorer. I 2016 klarede value-aktierne sig bedre end vækstaktierne. Dette står i kontrast til tendensen fra de senere år og var positivt for andelsklassens strategi, som går ud på at identificere undervurderede markedsledere. Markedsvolatiliteten var i 2016 drevet af makroøkonomiske forhold såsom geopolitisk usikkerhed, fortsat lave oliepriser, centralbankernes kvantitative lempelser og nul- eller negative renter samt disse faktorers samlede indvirkning på den økonomiske vækst.

I starten af året reducerede investorerne deres risikoeksponering, idet de undgik de mere cykliske sektorer. I takt med at optimismen steg, oplevede de mere risikobetonede aktier kursstigninger, hvorefter der fulgte et fald i de mere rentefølsomme og defensive aktier. Juni måneds Brexit-afstemning udløste først panik og dernæst fornyet optimisme med hensyn til det amerikanske marked. Trumps lige så overraskende valgsejr i november udløste kraftige kursstigninger på aktiemarkedet, hvor de finansielle aktier førte an, mens IT-aktierne lå i den anden ende af tabellen.

Afkast og benchmark
Andelsklassen gav i 2016 et afkast på 13,79 pct., mens benchmark steg 13,80 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, og har mere end indfriet vores forventning om moderat positivt afkast på grund af en stabilisering af råvarepriserne, fortsat lave renter og god økonomisk vækst.

Vurdering af resultatet
Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udviklingen i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Den væsentligste begivenhed i 2016 var, at udsigterne for erhvervslivet blev forbedret med det overraskende resultat af det amerikanske præsidentvalg. Investorerne forventer mindre bureaukrati, lavere skatter og et generelt forbedret erhvervsklima, som dog i nogen grad opve-

Andelsklassens profil

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 5
Benchmark: MSCI USA Index incl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060608628
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Branchefordeling

Informationsteknologi	21,7%
Finans	14,8%
Sundhedspleje	13,6%
Forbrugsgoder	12,6%
Industri	9,2%
Øvrige inkl. likvide	28,1%

Nøgletal for risiko

Active share	3,78

USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

jes af bekymringer om protektionisme. Med valgresultatet er fulgt usikkerhed om, hvilken politik Trump vil føre, og hvor meget renterne vil stige. Samlet set er udsigterne for den amerikanske økonomi forbedret som følge af valgresultatet.

Forventninger til markedet samt strategi

Væksten i den globale økonomi er positiv drevet af en solid økonomisk udvikling i de udviklede økonomier samtidigt med, at den økonomiske vækst i emerging markets er stabiliseret. Der er fortsat stor variation i vækstudviklingen imellem de forskellige økonomiske regioner. I USA forventes en stærk vækst at resultere i en stramning af pengepolitikken i 2017. Kombineret med en relativ høj prisfastsættelse kan det lægge en dæmper på udviklingen på aktiemarkedet. I Europa vil vi fortsat opleve meget lempelige finansielle vilkår. Dette vil understøtte investerings- og forbrugslysten, samtidigt med at en fortsat svækkelse af euroen overfor den amerikanske dollar vil være understøttende for den økonomiske vækst og dermed skabe et fornuftigt indtjeningspotentiale kombineret med en attraktiv prisfastsættelse. I 2017 forventer vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne, men også markeder der vil være præget af både stigende og faldende risikoappetit drevet af økonomiske og politiske nyheder globalt.

Det forventes, at mange af ændringerne vil gavne de finansielle aktier. Aktiemarkedet har hurtigt identificeret de selskaber og sektorer der vil nyde godt af disse udsigter, hvilket har betydet kursstigninger for finans- og industriaktier, mens rentefølsomme selskaber som forsynings- og ejendomsselskaber er faldet ved udsigten til stigende renter.

Energipriserne synes at have nået et nyt niveau. Det betydelige fald i investeringsaktiviteten inden for olieindustrien har lagt en bund under olieprisen, ligesom de seneste udmeldinger fra OPEC om planlagte produktionsbegrænsninger tilsvarende peger mod stigende priser. Da omkostningerne er faldet, forventer vi dog ikke væsentlige prisstigninger. Salget af elbiler kan medføre øget substitution af olie og lægge fornyet pres på oliepriserne. Dette vil sandsynligvis give forstyrrelser over de kommende ti år, og vi vil holde nøje øje med udviklingen.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2017 er det forventningen, at andelsklassen opnår et 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.

Nøgletal	–	–	–	2015	2016
Afkast (pct.)*	–	–	–	÷1,56	13,79
Benchmarkafkast (pct.)*	–	–	–	÷2,30	13,80
Indre værdi (DKK pr. andel)	–	–	–	98,44	112,02
Nettoresultat (t.DKK)*	–	–	–	÷874	19.462
Administrationsomkostninger (pct.)	–	–	–	0,30	0,30
ÅOP	–	–	–	0,34	0,35
Investorers formue (t.DKK)	–	–	–	559.809	193.372
Antal andele	–	–	–	5.686.624	1.726.244
Stykstørrelse i DKK	–	–	–	100	100

** 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder*

KLASSENS RESULTATPOSTER I 1.000 DKK		
Andel af resultat af fællesporteføljen	20.407	204
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	945	1.078
Klassens resultat	**19.462**	**÷874**

FINANSIELLE POSTER I PCT.	2016	2015
Øvrige finansielle instrumenter	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	**100,0**	**100,0**

INVESTORERNES FORMUE	2016	2015
Formueværdi i 1.000 DKK		
Investorers formue primo	559.809	0
Emissioner i året	391.902	560.270
Indløsninger i året	÷778.183	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	382	413
Overførsel af periodens resultat	19.462	÷874
Investorers formue ultimo	**193.372**	**559.809**
Antal andele		
Andele primo året	5.686.624	0
Emissioner i året	3.900.540	5.686.624
Indløsninger i året	÷7.860.920	0
Andele ultimo året	**1.726.244**	**5.686.624**

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for 2016 aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2015.

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 Investorernes 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 indestående i depotselskabet samt af indestående i andre pengeinstitutter.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

Kursgevinster og -tab
I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For 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 "Investorernes formue". Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlende handler.

Andre indtægter
Vederlag fra aktieudlån indgår under "Andre indtægter"

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.

Foreningens betaling for varetagelse af den daglige ledelse af foreningen samt for porteføljerådgivning/-forvaltning og for formidling på vegne af foreningerne afdelinger består af et administrationshonorar og et managementhonorar i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S.

"Managementhonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S vedrørende porteføljerådgivning/-forvaltning samt formidling.

"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.

Foreningens samlede udgifter til bestyrelse og revision indeholdt i det "faste administrationshonorar" oplyses under fællesnoter.

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, der er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes. Indregningen er baseret på en aktuel vurdering af de enkelte landes skatteregler 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.

Kapitalandele
Kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes på noterede 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.

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 tilbageholdt i udlandet.

Fælles noter

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 videreføre 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 "Investorernes formue". Der foretages hverken tilpasning af formuen primo i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance og noter.

Nøgletal

Afkast
Beregnes således:
(((Indre værdi ultimo året + Geninvesteret udlodning)/ Indre værdi primo året) -1) x 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 Investorernes formue/Cirkulerende andele og udtrykker værdien pr. andel.

Administrationsomkostninger i pct.
Beregnes som Administrationsomkostningerne/Investorernes gennemsnitlig formue x 100.

Som "Administrationsomkostninger" anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og "Investorernes 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 ((Værdi af køb +Værdi ved salg)/2)/Investorernes 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. Investorernes 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.

Fælles noter

Foreningens væsentligste aftaler

Her beskrives de væsentligste aftaler, som foreningen eller foreningens investeringsforvaltningsselskab på foreningens vegne har indgået pr. 31. december 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 en samlet administrationsomkostning beregnet ud fra afdelingens gennemsnitlige formue. Honoraret består af to dele: en del (administrationshonorar) som udgør betaling for de løbende driftsomkostninger m.v. 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 prospekt, der kan findes på hjemmesiden 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 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 porteføljerådgiveres/-forvalteres gennemførelse af værdipapirhandler.

Handelsomkostningerne – kurtage og eventuelle kursspreads 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".

Fælles noter

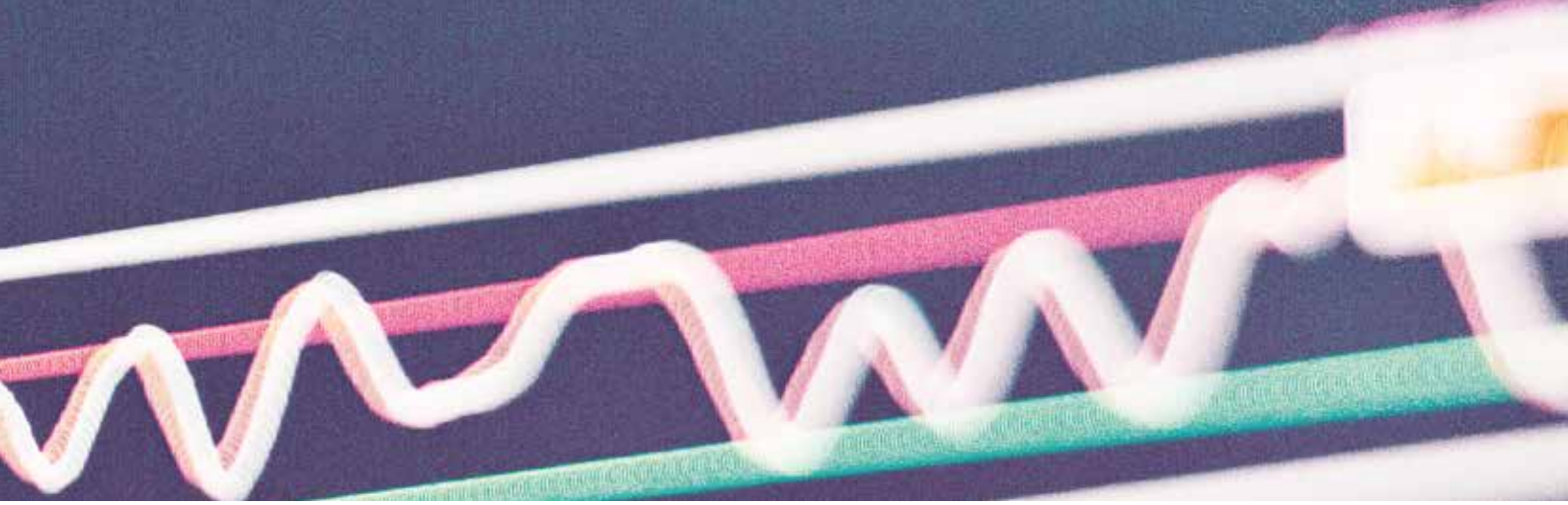
Revisionshonorar

Foreningens samlede udgift til revision i 1.000 DKK	2016	2015
Revisionshonorar, Ernst & Young	353	332
Erklæringsopgaver med sikkerhed, Ernst & Young	461	432
Honorar for andre ydelser, Ernst & Young	0	433
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til Ernst & Young	814	1.197

Honorar for andre ydelser omfatter primært honorar for assistance i forbindelse med tilbagesøgning af udbytteskat.

Bestyrelseshonorar

Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar i 1.000 DKK	2016	2015
Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar	695	683



Finanskalender 2017

16. marts 2017	Bestyrelsen behandler årsrapporten for 2017, som efterfølgende offentliggøres.
24. april 2017	Ordinær generalforsamling
28. august 20176	Bestyrelsen behandler halvårsrapporten for 2017, som efterfølgende offentliggøres.

Herudover udsender Danske Invest et nyhedsbrev.

På 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

Fællesnoter

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 2016 får du her en kort forklaring på de forskellige delelementer af de enkelte afdelingers regnskaber, som du kan finde fra side 38 til 139 i årsrapporten.

Afdelingens profil
De væsentligste karakteristika ved afdelingen. Du kan læse mere om de enkelte afdelinger på 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 de bliver beregnet efter tre års levetid.

Tabel med fordeling
Viser hvordan afdelingens værdipapirbeholdning og likvider var fordelt ultimo 2016. 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.

Kommentarer til afkast m.v.
Her kan du læse om afkastet i 2016. Hvad gik godt, og hvad gik mindre godt? Vi kommer også ind på vores forventninger til 2017 samt særlige risici knyttet til den enkelte afdelings potentiale i 2017. 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 2016. 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.

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 2016, 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 2016, 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