Oplysningskrav i kapitalforeninger

Disclosure requirements in capital associations

Kandidatafhandling

- **Studie:** Cand.Merc.Aud
- **Forfatter / CPR-nr:** Marco Djernis Gall /
- **Vejleder:** Michael E. Jacobsen
- **Antal anslag/sider:** 147.256/64,73
- **Afleveringsdato:** 01.09.2017

INDHOLDSFORTEGNELSE:

1 ABSTRACT 3

2 INDLEDENDE KAPITEL 4

2.1 INDLEDNING 4
2.2 PROBLEMFORMULERING 5
2.2.1 PROBLEMSPØRGSMÅL 5
2.3 MÅLGRUPPE 5
2.4 METODE 5
2.4.1 METODE GENERELT 5
2.4.2 GRUNDLÆGGENDE ANTAGELSER 6
2.4.3 PARADIGME 6
2.4.4 METODOLOGISK TILGANG 7
2.4.5 OPERATIVT PARADIGME 8
2.4.6 AFGRÆNSNING 8
2.4.7 EMPIRI 9
2.4.8 KILDEKRITIK 10
2.5 STRUKTUR 12

3 KAPITALFORENINGER GENERELT 14

3.1 BEGREBSAFKLARING 14
3.1.1 AIF 14
3.1.2 FAIF-LOVEN 17
3.1.3 UCITS-DIREKTIVET: 18
3.1.4 MIFID 20
3.2 DEFINITION 21
3.3 OPBYGNING 22
3.3.1 STIFTELSE 22
3.3.2 ANDELSKLASSER 23
3.3.3 HJEMSTED 23
3.4 FORSKEL MELLEM KAPITALFORENINGER OG INVESTERINGSFORENINGER 23
3.4.1 STRUKTUR 24
3.4.2 INVESTERINGSAKTIVER 24
3.4.3 SPREDNINGSREGLER 25
3.4.4 OPTAGELSE AF LÅN 26
3.4.5 ADMINISTRATION 26
3.4.6 OPSUMMERING 27

4 KAPITALFORENINGERS REGNSKAB 29

4.1 REGNSKABSMÆSSIG BEGREBSRAMME 29
4.1.1 FAIF-LOVGIVNINGEN 29

4.1.2 VALGFRI REGNSKABSMÆSSIG BEGREBSRAMME 30
4.1.3 LEVEL II FORORDNINGEN 32
4.1.4 SFT- FORORDNINGEN 34

5 KRAV TIL NOTER I KAPITALFORENINGEN 38

5.1 NOTEKRAV IHT. FAIF-LOVGIVNING 38
5.1.1 I HENHOLD TIL VALGFRI BEGREBSRAMME 39
5.1.2 I HENHOLD TIL LEVEL II FORORDNINGEN 43
5.1.3 I HENHOLD TIL SFT- FORORDNINGEN 44

6 ANALYSE AF REGNSKABER FOR KAPITALFORENINGERS SFT- NOTE 48

6.1 PRÆSENTATION AF SFT- NOTERNE 48
6.1.1 OVERORDNEDE OPLYSNINGER 48
6.1.2 TRANSAKTIONSDATA 52
6.1.3 GENANVENDELSE AF SIKKERHEDSSTILLELSE OG AFKAST 53
6.1.4 OPBEVARING AF SIKKERHEDSSTILLELSE 55
6.2 HVEM ER SFT- NOTERNE TILTÆNKT OG HVILKEN VÆRDI GIVER DE 56
6.2.1 INTERESSENTERNE I KAPITALFORENINGER 56
6.2.2 SFT- FORORDNINGEN OMKRING TILTÆNKT MÅLGRUPPE 57
6.2.3 HVILKEN VÆRDI GIVER SFT- NOTERNE? 58
6.3 GENNEMGANG AF NOTER I UDVALGTE REGNSKABER 58
6.3.1 GENNEMGANG AF ÅRSRAPPORTER IHT. FAIF-LOVEN 59
6.3.2 GENNEMGANG AF ÅRSRAPPORTER IHT. LOV OM INVESTERINGSFORENINGER MV. 62
6.3.3 GENNEMGANG AF ÅRSRAPPORTER IHT. SFT FORORDNINGEN 65
6.3.4 OPSAMLING PÅ AFSNIT 6.3 67

7 KONKLUSION 69

7.1 DISKUSSION 71

8 LITTERATURFORTEGNELSE 73

9 BILAG 76

1 Abstract

Through the last couple of decades, the number of both private and professional investors have increased substantially. This increase has led to the intensified use of Collective investments in the form of both UCITS (Undertakings of Collective Investments in Transferable Securities) and AIF (Alternative Investment Funds).

AIF is a relatively new concept, which was introduced along with the AIFMD (Alternative Investment Fund Manager Directive) and the Danish implementation of AIFMD; the AIFM law. The AIFMD and AIFM-law came into force in the middle of the year 2013 and led to , amongst other things, that units which were previously known as hedge funds, restricted associations, and others, were imposed to change their status to capital associations, before the date of April 1st 2014.

Capital associations are investment units which primarily cater for professional investors, although it is possible for the fund manager to be granted a permit to market the capital associations' services to private investors. Capital associations are very similar to investment associations, but differ on several key areas such as having more accommodating regulation of investments made, and by choosing the accounting conceptual framework, in accordance to which the annual report is prepared.

After the global financial crisis in 2007-2008, which illuminated a financial industry marked by excessive risk-taking and less than adequate monitoring, an increased focus on the regulation of collective investments and fund managers was instigated. On November 25th 2015 the regulation on transparency of securities financing transactions and of reuse and amending regulation no. 648/2012 (the SFT-regulation) was signed. This regulation increased the disclosure demands in the annual reports of capital associations, regarding information on the securities received and given, as well as information regarding securities financing transactions, provided to the stakeholders.

The demands set forth by above mentioned regulation were originally supposed to come into force on July 13th 2017, and thus be implemented in the annual reports for 2017, but the demands were implemented early and were supposed to appear in the 2016 annual reports. As a result of this early implementation no guidelines as to how to present the new disclosures at year-end had yet been published. Furthermore the fund managers responsible for preparing the annual reports, did not have adequate time to align amongst themselves how to present these disclosures.

It is easy to imagine that the above mentioned early implementation can result in very different presentations of disclosures in the annual reports, if the required information is disclosed at all. This thesis aims to illuminate the general disclosure demands for capital associations, with specific focus on the SFT-regulation and the disclosure demands stated herein. Additionally the aim of the thesis is to analyze annual reports prepared for capital associations by different fund managers, and from this analysis conclude on whether or not the correct disclosures has been implemented in the annual reports.

2 Indledende kapitel

2.1 Indledning

Gennem de sidste årtier er investeringer blandt både private og blandt institutionelle investorer steget markant. Denne stigning har medført en øget investering gennem kollektive investeringsenheder som alternative investeringsfonde (AIF'er), også kaldet kapitalforeninger, og såkaldte UCITS (Undertakings of Collective Investments in Transferable Securities).[1]

AIF er et forholdsvist nyt begreb, som blev indført med ikrafttrædelsen af FAIF-direktivet og FAIF-loven medio 2013, som medførte, at de foreninger, vi tidligere kendte som hedgeforeninger, specialforeninger, fåmandsforeninger, professionelle foreninger mv., blev pålagt at ændre status til kapitalforeninger senest d. 1. april 2014[2].

Kapitalforeninger er investeringsinstitutter der primært henvender sig til professionelle investorer, om end de har mulighed for at få tilladelse til at markedsføre sig over for detail-investorer. Denne type AIF minder i høj grad om investeringsforeninger, men adskiller sig på flere punkter ved blandt andet at have lempeligere regulering af investeringer og frit valg af regnskabsmæssig begrebsramme.

Efter den globale finanskrise i 2007-2008, som afslørede spekulation, meget komplekse produkter og mangelfuldt og ineffektivt tilsyn i den finansielle verden, kom der fokus på regulering af investeringsinstitutter og forvaltere af investeringer. Den 25. november 2015 blev forordningen om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 udfærdiget. Denne forordning stillede forøgede krav til årsrapporter for kapitalforeninger med hensyn til oplysning til årsrapportens interessenter omkring modtagelsen og afgivelsen af sikkerheder, samt omkring værdipapirfinansierings-transaktioner.[3] Disse krav skulle oprindeligt implementeres fra d. 13. juli 2017 og således indgå i årsrapporterne for 2017, men blev førtidsimplementeret, således at kravene til årsrapporterne trådte i kraft d. 13. januar 2017.

Der var pr. primo 2017 ikke udarbejdet en vejledning til, hvordan noteoplysningerne ifølge SFT-forordningen skal opstilles, og eftersom første implementering var i årsrapporterne for 2016, har forvaltere og asset managere ikke haft mulighed for at tale sammen om, hvordan noteoplysningerne skal opstilles. Dette giver anledning til overvejelser omkring, hvordan SFT-noterne kommer til at se ud fremadrettet, og hvordan disse noter bidrager til at skabe værdi for interessenter og investorer i kapitalforeninger.

[1] (Investeringsforeningsrådet, 2013)

[2] (Investeringsforeningsrådet, 2013)

[3] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), side 1

2.2 Problemformulering

På baggrund af indledningen jf. afsnit 2.1 vil følgende spørgsmål udgøre problemformuleringen som danner rammen for nærværende kandidatafhandling:

"Hvordan vil SFT-noten se ud fremover i kapitalforeninger, og overholdes notekravene i kapitalforeningers årsrapport?"

Problemformuleringen er yderligere underinddelt i følgende specifikke problemspørgsmål i afsnit 2.1.1, hvis besvarelse vil facilitere besvarelsen af selve problemformuleringen.

2.2.1 Problemspørgsmål

- Hvad indbefatter begrebet kapitalforening?
- Hvilke notekrav er der til kapitalforeninger?
- Hvilke informationer fremgår at SFT-noten?
- Hvilken værdi bringer SFT-noten til regnskabslæseren?

2.3 Målgruppe

Målgruppen for denne kandidatafhandling er som udgangspunkt tiltænkt at være vejleder og censor, idet den markerer afslutningen af cand.merc.aud.-studiet. Derudover er målgruppen andre cand.merc.aud studerende samt yngre revisorer på niveauerne junior/trainee til senior, der beskæftiger sig med revisionen af kapitalforeninger og har behov for en introduktion til kapitalforeninger, herunder den regnskabsmæssige begrebsramme og notekravene forbundet hermed.

Grundet denne målgruppe er der i kandidatafhandlingen ikke knyttet definitioner på almindelige regnskabs- og revisionsmæssige termer, som en cand.merc.aud-studerende eller en ung revisor må antages at være bekendt med.

2.4 Metode

2.4.1 Metode generelt

Dette afsnit vil omhandle valget af metode og illustrere, hvordan problemformuleringen vil blive besvaret. I dette metodeafsnit tages der udgangspunkt i følgende figur fra bogen "Methodology for Creating Business Knowledge" af forfatterne Arbnor&Bjerke[4], som vil blive benyttet til at beskrive, hvordan videnskabsteori og metodetilgang anvendes til udfærdigelsen af denne afhandling.

[4] (Arbnor & Bjerke, Methodology for Creating Business Knowledge (3rd edition), 2009)

Figur 2.4.1: Viser sammenhængen mellem videnskabsteori og metodologi og hvordan det bliver brugt i afhandlingen[5].

2.4.2 Grundlæggende antagelser

De grundlæggende antagelser er forudbestemte ideer og opfattelser af virkeligheden, som blandt andet har basis i en persons opvækst og miljø. Disse opstår ubevidst og er ikke lette at ændre.

I forhold til denne kandidatafhandling er den grundlæggende antagelse i henhold til problemformuleringen, at notekravene reflekterer et behov for gennemsigtighed og har til formål at oplyse regnskabsbrugeren, således at denne får det optimale ud af at læse noteoplysningerne.

2.4.3 Paradigme

Som det kan ses på figur 2.4.1, påvirker valget af paradigme forbindelsen mellem de grundlæggende antagelser og den metodologiske tilgang i projektet.

Inden for videnskabsteorien findes der forskellige paradigmer, hvor de to overordnede grene er funktionalisme og livsverden. Funktionalismen søger at forklare virkeligheden gennem modeller og teorier ved at søge efter og objektivt forklare kausale sammenhænge. Ifølge livsverdenen findes der ikke én, men mange virkeligheder, som er baseret på intersubjektiv viden. Livsverdenen prøver at forklare forståelsen af virkeligheden gennem analyse og forståelse af aktørers handlinger.[6]

I denne kandidatafhandling vil det anvendte paradigme være funktionalismen, da jeg objektivt vil forklare og udrede grundlæggende viden omkring kapitalforeninger, det regnskabsmæssige paradigme i kapitalforeninger, herunder notekravene og SFT-noten for at give et kvalificeret bud på, hvordan en sådan note i fremtiden kommer til at se ud for at være til mest mulig nytte for regnskabslæseren. Derefter vil der blive analyseret flere regnskabers

[5] (Arbnor & Bjerke, Methodology for Creating Business Knowledge (3rd edition), 2009, s. 15)

[6] (Olesen & Fuglsang, 2004)

noter med henblik på at kunne opstille en konklusion på, hvorvidt notekravene bliver overholdt.

2.4.4 Metodologisk tilgang

Den metodologiske tilgang beskrives som tilhørende enten det analytiske syn, systemsynet, eller aktørsynet, og danner basis for brugen af det operative paradigme i forbindelse med afhandlingen.[7]

2.4.4.1 Det analytiske syn

Det analytiske syn udspringer af positivismen og tager i bund og grund udgangspunkt i, at alt skal kunne kvantificeres. Dette vil medføre, at det område, der analyseres, anses som værende uafhængigt af individer og dermed objektivt, og stiller desuden krav til den anvendte empiri, som nødvendigvis skal være af kvantitativ art, idet analysemetoden under det analytiske syn ofte vil involvere statistiske analyser.[8]

2.4.4.2 Det systemiske syn

Systemsynet har sit udspring i biologien og har fokus på de synergieffekter, der opnås ved interaktion mellem delelementer. Ved brug af dette syn vil der ofte være fokus på identifikation af mønstre, trends og systemer, og der vil være behov for væsentlig brug af sekundær litteratur for at afdække hele systemet, der undersøges.[9]

2.4.4.3 Aktørsynet

Aktørsynet har, som navnet antyder, sit fokus på aktørerne, og søger ved hjælp af de forskellige aktørers udsagn, holdninger og livssyn at finde sammenfald, som ifølge aktørsynet vil udgøre en objektificeret virkelighed, da aktørsynet tager udgangspunkt i, at virkeligheden er noget, der skabes af aktørerne. Dermed er analysen af et område gennem aktørsynet typisk afhængigt af, at der foretages interviews for at finde ovennævnte sammenfald.[10]

I denne kandidatafhandling ligger fokus på de regnskabsmæssige krav til kapitalforeninger, om disse overholdes, samt hvorledes noten omkring værdipapirfinansieringstransaktioner, SFT-noten, fremadrettet vil tage form, og hvilken værdi den bringer til regnskabslæseren. På baggrund af dette vil den metodologiske tilgang i afhandlingen være den tilgang, der findes i det systemiske syn, idet der søges at finde fællesnævnere i de analyserede regnskaber, som

[7] (Arbnor & Bjerke, Methodology for Creating Business Knowledge (3rd edition), 2009, s. 32)

[8] (Arbnor & Bjerke, Methodology for Creating Business Knowledge (3rd edition), 2009, s. 36)

[9] (Arbnor & Bjerke, Methodology for Creating Business Knowledge (3rd edition), 2009, s. 39)

[10] (Arbnor & Bjerke, Methodology for Creating Business Knowledge (3rd edition), 2009, s. 41)

kan lede til en konklusion omkring, hvorvidt notekravene overholdes og hvordan SFT-noten vil se ud fremadrettet. Endvidere bliver der brugt en stor del sekundær litteratur, for at beskrive de overordnede forhold omkring kapitalforeninger, som den regnskabsmæssige begrebsramme, hvilket yderligere understøtter brugen af det systemiske syn som metodologisk tilgang.

2.4.5 Operativt paradigme

Jf. Figur 2.4.1 skaber det operative paradigme bindeleddet mellem den metodologiske tilgang og undersøgelses- eller forskningsfeltet.

Som nævnt under afsnit 2.4.4.2 forsøges der i det systemiske syn at identificere mønstre, trends og systemer. I nærværende kandidatafhandling vil analysen bestå af analyse af noterne fra flere forskellige regnskaber for kapitalforeninger, samt en gennemgang af SFT-notekravene og opstilling af ,hvordan noterne forventes at se ud fremadrettet.

2.4.6 Afgrænsning

For at imødekomme både plads- og tidsmæssige begrænsninger har det i udarbejdelsen af denne afhandling været nødvendigt til at foretage nogle afgrænsninger.

Først og fremmest afgrænses der fra at gå i dybden med beskrivelsen af de metodiske paradigmer og deres påvirkning af projektet, da jeg mener at fokus for afhandlingen bør ligge på emner, som kan bidrage med en forståelse af emnet, som i højere grad finder anvendelighed for besvarelsen af problemformuleringen.

Endvidere afgrænses der fra at beskrive andre typer kollektive investeringsfonde så som investeringsforeninger i dybden, herunder også med hensyn til beskrivelsen af skattemæssige overvejelser. Dette er både ud fra en pladsmæssig betragtning, men også ud fra et ønske om løbende at indsnævre de behandlede emner, således at afhandlingen udelukkende bidrager med den nødvendige information for at besvare problemformuleringen samt problemspørgsmålene i afsnit 2.2.1. Der afgrænses også fra at gå i dybden med forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er) og reguleringen heraf, hvilket hovedsageligt er af hensyn til den røde tråd i afhandlingen, da en dybdegående gennemgang af FAIF'er og deres regulering ikke vil bidrage til besvarelse af problemformuleringen.

Afhandlingen omhandler kapitalforeninger, men der afgrænses i afsnit 3.3 og underliggende afsnit fra at omtale likvidation og omstrukturering af kapitalforeninger og AIF'er i det hele taget, idet denne del af lovgivningen omkring AIF'er ikke anses for at være relevant for besvarelsen af afhandlingens problemformulering.

I afsnit 4.1.2 er kapitalforeningers valgfrie, regnskabsmæssige begrebsramme beskrevet med hensyn til valget af årsregnskabslovens- og investeringsforeningslovens bestemmelser omkring regnskabet. Der er ikke beskrevet yderligere regnskabsmæssige begrebsrammer for kapitalforeninger, da størstedelen vælger en af de to førnævnte regnskabsmæssige begrebsrammer.

I afsnit 4.1.3, hvor Level II forordningen beskrives, bliver der lagt vægt på den del af Level II forordningen, der fokuserer på den regnskabsmæssige påvirkning af AIF'er, og der afgrænses således fra at gå i dybden med andre områder af Level II forordningen. Ligeledes bliver der i afsnit 4.1.4.2 kort omtalt om EU forordning 648/2012, EMIR-forordningen, som ikke bliver beskrevet yderligere. Dette er under hensyntagen til både den røde tråd i afhandlingen samt til læseren.

Afgrænsningerne er foretaget med henblik på at skabe en "rød tråd" i afhandlingen, således at den færdige afhandling vil fremstå præcist og skarpt, og alene medtager de informationer, der er nødvendige, som nævnt ovenfor. Derfor er basale begreber inden for regnskab og revision ikke defineret nærmere, som nævnt under afsnit 2.3.

2.4.7 Empiri

Empirien udgør selve den data, som afhandlingen udarbejdes på grundlag af. Empiri kan opdeles i to typer; nemlig primær data og sekundær data med en yderligere opdeling i kvalitativ og kvantitativ empiri.

2.4.7.1 Primær data

Primær data er data, som forfatteren af en videnskabelig afhandling selv indhenter, og omfatter som oftest interviews, observationer eller spørgeskemaer. Denne afhandling vil benytte primær data i form af årsregnskaber for kapitalforeninger, som danner basis for observationer omkring struktureringen af SFT-noten, og indgår i den generelle analyse af noterne i kapitalforeninger.

Der er udvalgt 5 årsrapporter for kapitalforeninger. Disse er udvalgt på baggrund af et ønske om at analysere årsrapporter, udarbejdet af forskellige forvaltere, idet forskellige årsrapporter, udarbejdet af samme forvalter, givetvis vil indeholde de samme noteoplysninger. Da kapitalforeningers årsrapport som udgangspunkt ikke bliver offentliggjort, har det været udfordrende at finde empiri, hvorfor der ikke er gennemgået yderligere årsrapporter end de 5 nævnte.

2.4.7.2 Sekundær data

Sekundær data er den data, som ikke er indsamlet af forfatteren selv, som for eksempel bøger, artikler, love og anordninger mv. Som nævnt under afsnit 2.4.4, anvendes det systemiske syn som den metodologiske tilgang i afhandlingen, og der er derfor brugt en del sekundær information til afhandlingens udarbejdelse. De sekundære data vil hovedsageligt være i form af artikler fra advokat-, revisions- og konsulenthuse samt love, bekendtgørelser og forordninger.

2.4.7.3 Kvalitativ eller kvantitativ empiri

Som nævnt under afsnit 2.4.7, kan empiri deles op i hvorvidt det er kvalitativ empiri eller kvantitativ empiri. Kvantitativ empiri er, som ordet antyder, empiri, som består af tal-data, og

dermed kan tælles og måles og analyseres ved hjælp af statistiske metoder. Kvalitativ empiri er lettest defineret ved en negativ afgrænsning, idet kvalitativ empiri er empiri, der ikke er kvantitativ.

I denne afhandling er der i overvejende grad benyttet kvalitativ empiri, da problemformuleringens art lægger op til en kvalitativ analyse og diskussion.

2.4.8 Kildekritik

Ved brugen af især sekundær empiri er det altid væsentligt at indarbejde kildekritik i processen, således at der tages aktivt stilling til empiriens reliabilitet. Neden for er kilderne til den anvendte empiri oplistet i kategorier og overvejelser i forbindelse med kildekritik.

2.4.8.1 Advokat- og revisionshuse

Både advokat- og revisionshuse udgiver jævnligt artikler, omhandlende særligt ændringer i lovgivning og hvordan disse ændringer påvirker interessenterne – både regnskabsudarbejderen og regnskabslæseren. Disse artikler er skrevet af ansatte/partnere med lang erfaring, som typisk også besidder ekspertise på området, der skrives om. Samtidig er artiklerne udgivet i advokat- eller revisionshusets navn og er derfor udtryk for en samlet holdning for virksomheden, hvilket øger troværdigheden af udgivelser fra denne type kilde.

Samtidig er det vigtigt at holde sig for øje, at udgivelserne også benyttes som et salgsfremstød over for potentielle og eksisterende kunder, hvor både virksomheden og forfatterne får mulighed for at profilere sig som eksperter på det givne område. Af denne grund adskiller udgivelser fra advokat- og revisionshuse sig væsentligt fra f.eks. videnskabelige artikler.

2.4.8.2 Banker

Ligesom advokat- og revisionshuse udgiver bankerne også jævnligt artikler. Disse omhandler dog sjældent effekten af specifik lovgivning, men har et mere grundlæggende indhold, som typisk omhandler investering og finansielle instrumenter, eftersom målgruppen for disse udgivelser typisk vil være bankens privatkunder.

Udgivelserne er ligesom udgivelserne fra advokat- og revisionshuse udgivet i bankens navn, hvilket bidrager til udgivelsernes troværdighed. I modsætning hertil har udgivelser fra banker sjældent forfatternavn med, hvilket til dels skyldes indholdet i udgivelserne, der, som nævnt ovenfor, er af mere grundlæggende end specifik viden og dermed ikke giver samme mulighed for at profilere sig som ekspert over for kunder.

2.4.8.3 Investeringsfondsbranchen

Investeringsfondsbranchen blev stiftet i 1984 under navnet "Danske investeringsforeningers fællesrepræsentation". Den skiftede sidenhen navn til "investeringsforeningsrådet" i 1997 og skiftede i 2014 atter navn til "Investeringsfondsbranchen". [11]

Investeringsfondsbranchen (IFB) er en brancheforening for investeringsforvaltere, som arbejder med at skabe vilkår, der gør det lettere for private og institutionelle investorer at få adgang til danske og udenlandske investeringer. Dette gøres blandt andet ved at udbrede viden om investeringsforeninger, stille sammenlignelig information til rådighed for investorer og ved at fremme lige vilkår for danske og udenlandske investeringsforeninger.

IFB udgiver både artikler og præsentationer omkring generelle forhold på området, men også omkring specifikke lovmæssige ændringer og hvilken effekt dette har. IFB er som nævnt en brancheorganisation for forvaltere, hvis mål det er at fremme disses vilkår og evne til at tiltrække investorer, og det er derfor vigtigt at forholde sig kildekritisk til udgivelser herfra.

2.4.8.4 Karnov

Karnov Group er et selskab, som er mest kendt for deres web-side; Karnov.dk, som indeholder juridiske tekster, herunder lovgivning, forarbejder, og administrative forskrifter. Derudover er Karnov også et forlag, der udgiver bøger og lovsamlinger til blandt andre, cand.merc.aud.-studiet.

Karnov Group har til formål at stille ovenstående litteratur til rådighed for professionelle, herunder advokater, revisorer og andre, der benytter sig af juridiske tekster som led i deres arbejde. Brugen af Karnov i nærværende afhandling vil hovedsageligt være i form af at fremfinde lovgivning og forarbejder, og der er derfor som udgangspunkt ikke behov for at forholde sig kildekritisk til dette, da lovgivning ikke er udtryk for specifikke holdninger eller interesser. I Karnov er det muligt at finde forarbejder og lovgivning, der er kommenteret af advokater og autoriserede revisorer. Anvendes disse, vil der naturligvis blive taget hensyn til, hvem der har kommenteret den pågældende tekst.

2.4.8.5 Retskildernes hierarki

Eftersom der i denne afhandling i høj grad bliver henvist til lovbekendtgørelser, direktiver og forordninger, er det i læserens interesse, at der her kort skitseres, hvorledes retskildernes hierarki er opbygget.

Internationale retskilder består af EU-traktater, forordninger, direktiver, beslutninger og henstillinger. EU-traktater kan anses for at være EU's pendant til grundloven og er bindende for alle medlemsstaterne, der har tiltrådt denne. Forordningerne er i hierarkiet placeret umiddelbart under EU-traktaterne og er bindende i alle medlemsstaterne uden krav om implementering i form af lokal lovgivning. Direktiver er, ligesom forordninger, bindende, men kræver dog lokal implementering igennem lovgivning, hvilket skal ske inden for en given frist.

[11] (Investeringsfondsbranchen, 2017)

Beslutninger er næst-lavest i hierarkiet og er alene gældende for de medlemsstater i EU, som beslutningen henvender sig til, mens henstillinger og udtalelser ikke er bindende, men blot fungerer som vejledning til medlemsstaterne.[12]

Figur 2.4.8.5.1: Viser de internationale retskilders hierarki.

2.5 Struktur

Afhandlingen er opbygget således, at der efter dette indledende afsnit omkring problemfeltet og metodemæssige overvejelser vil blive beskrevet de grundlæggende forhold omkring kapitalforeninger samt en begrebsafklaring, for at læseren kan opnå den basale viden, der er nødvendig for at få fuldt udbytte af de efterfølgende afsnit.

Derefter vil området gradvist blive indskrænket, således at læseren først introduceres til den overordnede FAIF-lovgivning og regnskabsmæssige begrebsramme, hvor der fokuseres på kapitalforeningers frie valg af regnskabsmæssig begrebsramme, med fokus på de hyppigst anvendte – Årsregnskabsloven og Investerings-foreningsloven, og med en efterfølgende uddybelse af Level II Forordningen og SFT- Forordningen.

[12] (Trojka, 2011)

Herefter vil læseren blive præsenteret for en gennemgang af kravene i SFT- forordningen og en opstilling af et bud på, hvordan disse kan præsenteres. Herefter vil noterne i regnskaberne for flere kapitalforeninger blive gennemgået, hvor der vil blive lagt vægt på den korrekte præsentation af noterne. Efterfølgende vil der være et konklusions afsnit som besvarelse af problemformuleringen i afhandlingens afsnit 2.2, og det vil blive diskuteret, hvorvidt oplysningerne i SFT-noten og præsentationen heraf giver værdi for regnskabslæseren.

Gennem hele afhandlingen skal læseren gerne få opfattelsen af en klar, rød tråd gennem hele opgaven. Der vil løbende forekomme fodnoter i afhandlingen, hvor der henvises til kilder i litteraturfortegnelsen.

3 Kapitalforeninger generelt

Ordet kapitalforening er som nævnt i afsnit 2.1 en betegnelse, der er blevet indført med ikrafttrædelsen af FAIF-loven i midten af 2013, og som dermed udgør en samlebetegnelse for de foreningstyper, der tidligere hed hedgeforeninger, specialforeninger, fåmandsforeninger mv..

I dette afsnit vil kapitalforeninger blive overordnet beskrevet, således at der opnås en forståelse af de basale begreber, hvad formålet med en kapitalforening er, samt forskellen mellem kapitalforeninger og investeringsforeninger. Dette vil danne baggrund for de efterfølgende afsnit, hvor den regnskabsmæssige begrebsramme for kapitalforeninger undersøges mere i dybden.

3.1 Begrebsafklaring

I de anvendte kilder i nærværende afhandling gøres der ofte brug af særlige begreber og forkortelser, som det er nødvendigt at kende for at få fuldt udbytte af læsningen af kilder samt efterfølgende afsnit. Derfor vil førnævnte begreber og forkortelser blive listet og kort beskrevet i dette afsnit.

3.1.1 AIF

AIF er en forkortelse for alternative investeringsfonde, som blandt andet anvendes i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven). Definitionen på AIF'er findes i FAIF-loven og forklarer, at AIF'er er kollektive investeringsenheder, som rejser kapital fra investorer med henblik på at investere denne kapital i overensstemmelse med en foruddefineret investeringspolitik.[13]

Derudover indeholder definitionen, at AIF'er ikke skal have tilladelse efter reglerne, der gennemfører artikel 5 i UCITS-direktivet. Disse regler kan i Danmark findes i §10 i lov om investeringsforeninger mv., som omtaler SIKAVers tilladelse til at drive virksomhed ved finanstilsynet.

ESMA har i 2013 udgivet retningslinjer i forhold til FAIF-nøglebegreber, hvor begreberne "kollektiv investeringsenhed", "rejsning af kapital", "antallet af investorer" og "defineret investeringspolitik", som er nævnt ovenfor, bliver defineret.

3.1.1.1 Kollektiv investeringsenhed

ESMA nævner i deres udgivelse tre karakteristika, som en enhed bør vise, før den kan betragtes som en kollektiv investeringsenhed.

[13] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., §3, stk. 1, nr. 1, 2016)

1: ***"Enheden har ikke et generelt kommercielt eller industrielt formål***" hvilket skal forstås som, at enhedens formål er at skabe afkast til investorerne ved at købe, holde og sælge investeringsaktiver, mens enhedens formål og hovedaktivitet ikke må indebære at sælge, købe, udveksle, producere eller opføre varer, serviceydelser, eller ejendomme.[14,15]

2: ***"Enheden aggregerer kapital, der er rejst fra dens investorer, med det formål at investere kapitalen og generere et aggregeret afkast til disse investorer"***. Her skal ordene aggregeret afkast ses som afkastet, der er afledt af den samlede risiko, som AIF'en har ved at erhverve og besidde investeringsaktiver. Yderligere omfatter aggregeret afkast også afkast, der er skabt ved aktiviteter, der har forøget værdien af disse investeringsaktiver.[16]

3: ***"Ejere af andele i enheden eller aktionærer i enheden – som en kollektiv gruppe – har ingen daglige beføjelser eller kontrol."***. Her skal ordene "daglige beføjelser eller kontrol" forstås som daglig ledelse, og aktionærerne må samlet ikke udgøre den daglige ledelse. Det er dog værd at nævne, at en eller flere af aktionærerne gerne må udøve daglig ledelse, da det jævnfør ESMA retningslinjerne er hele aktionærgruppen, der skal agere daglig ledelse, før enheden ikke kan kvalificeres som AIF.[17]

3.1.1.2 Rejsning af kapital

Rejsningen af kapital er bredt defineret af ESMA som værende aktiviteten, der ligger i at tage direkte eller indirekte initiativ til at få overført kapital fra en eller flere investorer, med det formål at investere kapitalen i overensstemmelse med en foruddefineret investeringspolitik. Det er her underordnet, hvordan ovennævnte aktivitet foregår, om det er en enkeltstående eller kontinuerlig aktivitet, ligesom det er underordnet, om kapitalen bliver overført i form af kontanter eller aktiver.[18]

3.1.1.3 Antallet af investorer

Antallet af investorer i en kollektiv investeringsenhed, må logisk set være højere end en, men er i ESMAs retningslinjer defineret negativt ud fra den lovgivning, der omfatter enheden. Definitionen i ESMA er, at enheder, der af national lovgivning, vedtægter eller andre juridisk bindende materiale ikke er forhindret i at rejse kapital fra mere end én investor, skal betragtes som en enhed, der rejser kapital fra flere investorer.

[14] (European Securities and Markets Authority, 2012, s. 9)

[15] (European Securities and Markets Authority, 2013, s. 3)

[16] (European Securities and Markets Authority, 2013, s. 5)

[17] (European Securities and Markets Authority, 2013, s. 5)

[18] (European Securities and Markets Authority, 2013, s. 6)

Det er dog i afsnit 18 i ESMAs retningslinjer for FAIF-nøglebegreber nævnt, at enheder, som efter ovenstående definition er juridisk afgrænset fra at rejse kapital fra mere end én investor, stadig kan betragtes som en enhed, der rejser kapital fra flere investorer. Dette kan ske, hvis ene-investoren investerer kapital, der er rejst fra flere investorer, med henblik på at investere den for disse personer. Disse strukturer kan blandt andet ses i de såkaldte "master/feeder" strukturer og "fund of funds" strukturer.[19] I "master/feeder" strukturen investerer investorer kapital i en feeder-enhed, som derefter investerer kapitalen videre i en master-enhed, som investerer direkte i finansielle instrumenter. I en "fund of funds" struktur investerer investorer i en fond, som investerer i flere andre fonde, som investerer i finansielle instrumenter. Der henvises i øvrigt til nedenstående figur, der viser opbygningen af henholdsvis master/feeder strukturen og fund of funds strukturen.

Fund of funds struktur: **Master/feeder struktur:**

Figur 3.1.1.3.1: Til venstre ses fund of funds strukturen hvor investorer investerer i en fond hvis investeringer ligger i andre fonde som typisk har investeringer i forskellige finansielle instrumenter, brancher eller risikokategorier. Til højre ses master/feeder strukturen, hvor investorerne, meget lig fund of funds strukturen, investerer i en feeder-enhed som investerer videre i en master-enhed som investerer direkte i finansielle instrumenter.

3.1.1.4 Defineret investeringspolitik

Ifølge ESMAs retningslinjer er der defineret investeringspolitik, så snart en enhed har en politik om, hvordan den rejste kapital skal investeres for at skabe et aggregeret afkast til investorerne. For at afgøre hvorvidt der foreligger en sådan politik er der i retningslinjerne listet en række indikatorer, der hver for sig eller tilsammen kan indikere, at der foreligger en investeringsstrategi. Disse er følgende:[20]

[19] (European Securities and Markets Authority, 2013, s. 6)

[20] (European Securities and Markets Authority, 2013, s. 7)

1: Investeringspolitikken er bestemt og fastsat, senest når investorernes forpligtelse over for enheden bliver bindende for dem.

2: Investeringspolitikken bliver nedskrevet i et dokument, der enten bliver en del af vedtægterne eller bliver refereret til i vedtægterne.

3: Enheden, eller den juridiske person, der leder enheden, har forpligtelse over for investorerne til at følge investeringspolitikken.

4: Investeringspolitikken indeholder et eller flere af følgende kriterier til retningslinjerne for investering:

- At investere i visse aktivkategorier eller følge regler om aktivallokering.
- At følge visse strategier.
- At investere i visse geografiske regioner.
- At følge regler om gearing.
- At overholde minimumsbeholdningsperioder
- At følge andre regler, der har til hensigt at sprede risikoen.

3.1.2 FAIF-loven

FAIF-loven er en forkortelse for "lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv.". Denne regulerer, som navnet antyder, forvalterne af alternative investeringsfonde, men også alternative investeringsfonde.

FAIF-loven trådte i kraft d. 22. juli 2013, og med denne lov blev FAIF-direktivet gennemført i Danmark. FAIF-direktivet har til formål at sikre lige konkurrencevilkår til både at forvalte og markedsføre AIF'er i Europa, og indføre et forvalter- og et markedsføringspas til forvaltere. Forvaltningspasset giver forvaltere adgang til at forvalte AIF'er i EU, og markedsføringspasset giver forvaltere adgang til at markedsføre AIF'er fra EU til professionelle investorer i EU. Dermed er kapitalforeninger hovedsageligt tiltænkt professionelle investorer, men finanstilsynet kan tillade, at en forvalter må markedsføre andele i en bestemt AIF over for detailinvestorer i Danmark.[21] I FAIF-lovens §5, stk. 5, nr. 2 er begrænsningen over for detailinvestorer dog modificeret, idet der ifølge denne paragraf godt må markedsføres og sælges andele i AIF'er til detailinvestorer, der forpligter sig til at investere minimum 100.000 EUR og skriftligt erklærer, at de er bekendte med de risici, der er forbundet med investeringen.[22]

Som nævnt regulerer FAIF-loven både forvaltere og AIF'er, hvor det i overvejende grad er forvaltere, der bliver reguleret. Reguleringen af forvaltere vil der ikke blive dykket dybere ned i, som nævnt under afgrænsningen i afsnit 2.4.6. AIF'er bliver reguleret i FAIF-lovens kapitel 9, hvor årsrapporten for AIF'er og bestanddele og indhold af denne bliver reguleret, og i kapitel

[21] (Investeringsforeningsrådet, 2013)

[22] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., §5, stk. 5, nr. 2, 2016)

23, hvori regulering af AIF'ers strukturbestemmelser indgår. Kapitel 9 vil blive gennemgået under afsnit 4.1.1 og kapitel 23 vil blive gennemgået i afsnit 3.4 i nærværende afhandling.

3.1.3 UCITS-direktivet:

UCITS-direktivet, eller direktiv 2009/23EF af 13. juli 2009 er et direktiv, der helt overordnet regulerer investorbeskyttelsen i administrationen og investeringen i UCITS.[23] Direktivet ligger desuden til grund for den danske lov om investeringsforeninger.[24]

UCITS er en forkortelse for Undertakings of Collective Investments in Transferable Securities, der som oftest er børsnoterede og derfor kan anvendes til investeringsformål af både professionelle og detail-investorer.[25] UCITS-betegnelsen kan variere fra land til land, og i Danmark dækker betegnelsen over tre forskellige enheder; Investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde.[26]

3.1.3.1 Investeringsforeninger

Investeringsforeninger er en samling af investeringsfonde, som er let tilgængelige for investorer og dermed, til forskel fra kapitalforeninger, bliver hyppigere brugt af detailinvestorer.[27] Investeringsforeningen administrerer og opretter investeringsfonde, også kaldet afdelinger, som er tilgængelige for investorer. Den rejste kapital bliver investeret, typisk i aktier og/eller obligationer og efter særlige spredningsregler, som fremgår af kapitel 15 i lov om investeringsforeninger mv..

Der findes forskellige typer af investeringsforeninger, alt efter hvordan ejerforholdet som investor er, og hvordan foreningen udlodder udbytte. Med hensyn til ejerforhold kan en investeringsforening enten være certifikatudstedende eller kontoførende. En certifikatudstedende forening udsteder et certifikat ved køb, som er et omsætteligt bevis, der kan sælges og købes på et reguleret marked. En kontoførende forening, derimod, udsteder ikke et bevis, men administrerer den af investorerne indskudte kapital på samme måde som en indskudskonto i en bank bliver administreret. Af denne grund er kontoførende investeringsforeninger typisk forbeholdt professionelle investorer.[28]

Som nævnt ovenfor kan investeringsforeninger yderligere opdeles efter, hvordan overskud bliver udloddet. Her taler man om udloddende og akkumulerende foreninger. De udloddende foreninger udlodder overskuddet i året efter minimumsudlodningsreglerne i Ligningslovens

[23] (Gorrissen Federspiel, 2012)

[24] (Regler & lovgivning: Investorbeskyttelse, 2017)

[25] (KMG Capital Markets, 2017)

[26] (Lovbekendtgørelse 2015-08-25 nr. 1051 om investeringsforeninger mv., §1, stk. 2, 2015)

[27] (Investeringsfondsbranchen, 2017)

[28] (Morningstar Danmark A/S, 2009)

§16C[29], mens de akkumulerende investeringsforeninger ikke er forpligtiget til at udlodde udbytte. Der henvises i øvrigt til nedenstående tabel, som opsummerer dette afsnit.

	Udloddende	Akkumulerende
Certifikatudstedende	• Tilgængelig både for detail- og professionelle investorer • Udsteder omsætteligt bevis • Fast årlig minimumsudlodning efter LL §16C	• Tilgængelig både for detail- og professionelle investorer • Udsteder omsætteligt bevis • Ikke krav til udlodning
Kontoførende	• Typisk kun tilgængelig for professionelle investorer • Fast årlig minimumsudlodning efter LL§16C	• Typisk kun tilgængelig for professionelle investorer • Ikke krav til udlodning

3.1.3.2 SIKAV

SIKAV er en forkortelse for Selskaber med Investering for Kapital der er Variabel. Den variable kapital skyldes, at der ikke er krav til selskabets minimumskapital, og at kapitalen løbende kan forhøjes og nedsættes i forbindelse med emissioner og indløsninger. Denne form for UCITS samt værdipapirfonde, som er beskrevet i afsnit 3.1.3.3, blev indført i medio 2012 på baggrund af et ønske om at gøre danske udbydere af UCITS mere konkurrencedygtige i EU, ved at give dem muligheden for at udbyde de samme typer UCITS, som andre lande har. SIKAV'er er selvstændige juridiske enheder, ligesom investeringsforeninger, og skal ligeledes investere efter et princip om risikospredning. Der er to punkter hvor SIKAV'er adskiller sig fra investeringsforeninger:[30]

1: Kapitalen er variabel, og SIKAV'er har som nævnt ingen minimumskapital

2: SIKAV'er kan ikke være selvforvaltende, og er derfor pålagt at vælge et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab til at varetage den daglige drift af selskabet.

3.1.3.3 Værdipapirfonde

Ligesom SIKAV'er har værdipapirfonde variabel kapital, ingen minimumskapital og pligt til at følge spredningsreglerne i lov om investeringsforeninger mv. Til forskel fra SIKAV'er er værdipapirfonde dog ikke selvstændige juridiske personer og har derfor hverken

[29] (SKAT, 2011)

[30] (Gorrissen Federspiel, 2012)

generalforsamling eller bestyrelse. Grundet det forhold, at værdipapirfonde ikke er selvstændige juridiske personer, skal de både etableres og administreres af enten et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab.[31]

3.1.4 MiFID

Direktiv 2004/39/EF af 21. April 2004 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) trådte i kraft i 2007 og havde til formål, først og fremmest at beskytte investorer og at øge konkurrencen i handel med finansielle instrumenter på værdipapirmarkeder. I skyggen af finanskrisen samt de markedsforstyrrelser, som algoritme-baseret værdipapirshandel har medført, blev MiFID foreslået tilpasset af europakommissionen i 2011 med den såkaldte MiFID II lovgivning, som både består af et direktiv (MiFID II) og en forordning (MiFIR), som begge forventes at træde i kraft primo 2018.[32,33]

MiFID regulerer, som nævnt ovenfor, reglerne for værdipapirhandel i EU med det formål at fremme værdipapirhandel på tværs af EU's grænser, hvilket sker gennem højere investorbeskyttelse og mere gennemsigtighed. Den højere investorbeskyttelse er højest for detailinvestorer og mindre for professionelle investorer. Disse regler har effekt på rådgivning omkring investering, som efter direktivets implementering skulle ske med udgangspunkt i kundens behov og finansielle situation samt risikoen og kompleksiteten af produktet.

MiFID II og MiFIR vil komme til at ændre i MiFID på flere punkter, herunder vil der komme nye krav til produktudvikling, -styring, og salg, hvilket skal forhindre at der bliver solgt uegnede produkter til kunder. Derudover bringer lovgivningen krav omkring øget gennemsigtighed i forhold til investeringsselskabers afhængighed samt prisstrukturer samt skærpede tilsynskrav og sanktioner. MiFIR er en forordning, som en del af MiFID overføres til for at sikre en harmonisering af reglerne i EU, eftersom forordninger, modsat direktiver, er direkte gældende for samtlige EU stater og derved ikke kræves implementeret gennem lokal lovgivning i de respektive EU-lande.[34]

MiFID II kommer ikke til at påvirke hverken AIF'er eller deres forvaltere direkte, men vil påvirke forvaltere/AIFer indirekte gennem påvirkningen af distributørerne eller formidlerne af disse. Formidlerne af de tjenesteydelser, som forvaltere tilbyder, er nemlig, med ikrafttrædelsen af MiFID II pålagt at stille information til rådighed om blandt andet forventet afkast, stress test i forhold til risikoprofilen og omkostninger.[35]

[31] (Gorrissen Federspiel, 2012)

[32] (PWC 2013)

[33] (The Financial Compliance Group u.d.)

[34] (PWC 2013)

[35] (FundAssist u.d.)

MiFID og MiFID II har dermed ikke nogen regnskabsmæssig påvirkning på kapitalforeninger, men vil dog formentlig medføre større omkostninger for foreningen i forbindelse med fremskaffelse af den nødvendige data til at imødekomme MiFID II kravene.

3.2 Definition

Definitionen af AIF'er er nævnt i afsnit 3.1.1, og medfører jævnfør FAIF-loven, at AIF'er er *"kollektive investeringsenheder eller investeringsafdelinger deraf som rejser kapital fra en række investorer med henblik på at investere den i overensstemmelse med en defineret investeringspolitik til fordel for disse investorer og ikke skal have tilladelse i henhold til de regler, der gennemfører artikel 5 i direktiv 2009/65/EF.."*[36]. Dette er praktisk talt en direkte oversættelse fra direktiv 2011/61/EU af 18. juli 2011, som danner grundlag for FAIF-loven.

Kapitalforeninger er yderligere specificeret i FAIF-lovens §3, stk. 1, nr. 11, hvor kapitalforeninger er defineret som værende en AIF, der er stiftet som en forening med en eller flere investorer, og som har til formål at skabe afkast til investorerne gennem investering i likvide midler eller finansielle instrumenter omfattet af bilag 5 i lov om finansiel virksomhed.[37] Instrumenterne i bilag 5 involverer almindelige instrumenter såsom aktier og obligationer samt mere eksotiske finansielle instrumenter som derivater, baseret på udviklinger i råvarepris, emissionstilladelser eller klimatiske variable.[38]

I afsnit 3.1.3 bliver UCITS beskrevet, og det bliver undervejs nævnt, at UCITS er bundet af spredningsreglerne, der fremgår i lov om investeringsforeninger mv.. AIF'er, og dermed også kapitalforeninger, er ikke underlagt disse spredningsregler og er kun underlagt vedtægter og den definerede investeringsstrategi. Ligeledes kan en kapitalforening geare sine investeringer og optage lån.[39]

Kapitalforeninger kan bestå af en eller flere afdelinger, og hver afdeling har sin egen definerede investeringsstrategi. Da kapitalforeninger ikke er underlagt de samme krav eller begrænsninger til, hvilke instrumenter de kan investere i, kan de etablere investeringsstrategier som UCITS ikke kan.[40]

I de efterfølgende afsnit vil strukturen i kapitalforeninger blive gennemgået yderligere, og forskellen mellem investeringsforeninger og kapitalforeninger vil kort blive gennemgået.

---

[36] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., §3, stk. 1, nr. 1, 2016)

[37] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., §3, stk. 1, nr. 11, 2016)

[38] (Lovbekendtgørelse 2017-01-31 nr. 174 om finansiel virksomhed, Bilag 5, 2017)

[39] (Nykredit Realkredit A/S)

[40] (Jyske Bank)

3.3 Opbygning

I dette afsnit vil opbygningen, eller strukturen af kapitalforeninger blive gennemgået i tre overordnede temaer; stiftelse, andelsklasser samt hjemsted. Da kapitalforeninger ikke er selskaber, er de ikke underlagt selskabsloven, men følger i stedet FAIF-lovens bestemmelser. Strukturen i kapitalforeninger er beskrevet dybdegående i FAIF-lovens kapitel 23, hvorfor der primært vil blive henvist hertil.

3.3.1 Stiftelse

Kapitalforeninger kan stiftes af en eller flere stiftere, som enten kan være fysiske eller juridiske personer, men som skal være beføjet til at erhverve rettigheder, indgå forpligtelser og deltage i retssager. Der skal, ligesom ved stiftelse efter selskabsloven, være et stiftelsesdokument, som indeholder foreningens vedtægter samt angiver, hvilken regnskabsmæssig begrebsramme kapitalforeningen vil bruge til at aflægge årsrapport efter. Desuden skal kapitalforeningen besidde en selskabskapital, som kan variere med emissioner og indløsninger. Indskydere af kapital i en afdeling i foreningen kvalificerer sig både som ejere og investorer.[41]

Kapitalforeninger er og skal organiseres således, at de har en eller flere afdelinger, som hver har en bestemt del af foreningens aktiver, hvilket er bestemt af vedtægterne, hvorved hver afdeling er en selvstændig økonomisk enhed, som kun hæfter for egne forpligtelser samt en andel af de omkostninger, der er fælles for hele foreningen, som for eksempel bestyrelseshonoraret. Hæftelsen for egne forpligtelser er nødvendig investorbeskyttelse, idet der ved hæftelse på tværs af afdelinger ville kunne forekomme tilfælde, hvor investorer, der har investeret i en afdeling med lav risiko, vil skulle hæfte for en høj-risiko afdeling.[42]

Ordet "Kapitalforening" skal indgå i navnet på kapitalforeningen og kan ikke benyttes af andre enheder, som ikke er kapitalforeninger. Dette er blandt andet for at sikre, at kapitalforeninger kan genkendes, både så investorer ved, hvilken enhed der er tale om, og så erhvervsstyrelsen kan genkende kapitalforeningen, idet kapitalforeninger skal registreres. Kapitalforeningen skal desuden vælge en forvalter, som vil indtræde i rollen som kapitalforeningens daglige ledelse. Forvalteren vælges af bestyrelsen, som er fælles for hele foreningen og vælges af kapitalejerne/investorerne, der som udgangspunkt har lige rettigheder, medmindre der oprettes andelsklasser, hvilket omtales i afsnit 3.3.2.[43]

Forvalteren skal, udover at sikre daglig ledelse af kapitalforeningen, sikre, at der udpeges en depositar for hver AIF, den forvalter. Depositarens opgave er overordnet at kontrollere AIF'ens betalingsstrømme og indebærer, at depositaren opbevarer AIF'ens aktiver og fører kontrol med at betalinger fra investorer er modtaget og bogført, samt at depositaren sikrer, at

[41] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., Kapitel 23, 2016)

[42] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., Kapitel 23, 2016)

[43] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., Kapitel 23, 2016)

emission og indløsning af ejerbeviser sker i overensstemmelse med national lovgivning og fondens vedtægter.[44]

3.3.2 Andelsklasser

Vedtægterne i en kapitalforening kan indeholde bestemmelser, der tillader bestyrelsen at inddele både nye og eksisterende afdelinger i andelsklasser. Disse andelsklasser kan for eksempel benyttes til at udstede andele uden ret til udbytte, eller med begrænset stemmerettighed. Hvis en afdeling kan inddeles i andelsklasser, skal det fremgå af afdelingens navn, hvilket fungerer som information til potentielle investorer. Ydermere skal bestyrelsen i en kapitalforening, hvor der er afdelinger med andelsklasser, fastsætte en fordeling af omkostninger, som medfører, at en andelsklasse ikke er ringere stillet end en anden i denne henseende.[45]

3.3.3 Hjemsted

En kapitalforening har hjemsted i Danmark, når den har en forvalter med hovedkontor i Danmark. Hvis en kapitalforening vælger en forvalter, der har hovedkontor i udlandet, skal kapitalforeningen udpege en repræsentant, som kan repræsentere kapitalforeningen i Danmark. Kapitalforeningen har dermed hjemsted, hvor repræsentanten har hjemsted, og hovedkontor hvor forvalteren har hovedkontor.[46] Grunden til denne regel er, at kapitalforeningen er stiftet i Danmark og derfor, hvis omfattet af selskabsloven, ville have hjemsted i Danmark. Eftersom FAIF-lovens kapitel 23 for kapitalforeninger anvendes analogt med selskabsloven, giver netop denne regel mening, og det skal desuden nævnes, at det er sjældent, at en dansk kapitalforening vælger en forvalter med hjemsted i udlandet.

3.4 Forskel mellem kapitalforeninger og Investeringsforeninger

I afsnittene 3.2 og 3.3 samt underliggende afsnit er kapitalforeninger blevet gennemgået, således at der nu gerne skulle være opnået en forståelse for, hvad en kapitalforening er, og hvordan den er opbygget. Ligeledes er investeringsforeninger gennemgået i afsnit 3.1.3.1, hvor en overordnet forståelse af disse er opnået. Dette afsnit har til formål at afklare, hvad forskellene mellem kapitalforeninger og investeringsforeninger er, da dette ofte er et spørgsmål, der bliver rejst af både yngre og mere erfarne revisorer.

[44] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 Forvaltere af alternative investeringsfonde mv., 2016), Kapitel 8

[45] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., Kapitel 23, 2016)

[46] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., Kapitel 23, 2016)

3.4.1 Struktur

Strukturen af en kapitalforening er, som beskrevet i afsnit 3.3, at denne er opbygget som en forening, bestående af en eller flere afdelinger, hvor der ikke skelnes mellem ejere og investorer. Hver afdeling i kapitalforeningen er en selvstændig, økonomisk enhed, der har sin egen investeringsstrategi og hæfter for sine egne forpligtelser, mens det øverste ledelsesorgan, bestyrelsen, samt vedtægterne er fælles for hele kapitalforeningen uanset antallet af afdelinger. Der er ikke nogen krav til kapitalen i kapitalforeninger, da disse jævnfør FAIF-loven ikke kan være selvadministrerende.

Investeringsforeninger har stort set samme struktur som kapitalforeninger. Disse er også opbygget som en forening, bestående af en eller flere afdelinger med egen investeringsstrategi og hæftelse for egne forpligtelser, hvor investorer er ejere og har mulighed for at deltage på generalforsamlingen, uanset om foreningen er kontoførende eller bevisudstedende[47]. Strukturen i investeringsforeninger adskiller sig fra den i kapitalforeninger ved, at investeringsforeninger har muligheden, ifølge lov om investeringsforeninger mv., for at være selvforvaltende. Såfremt en investeringsforening vælger at være selvforvaltende, frem for at udpege et administrationsselskab eller investeringsforvaltningsselskab til varetagelse af den daglige ledelse, skal den overholde et minimumskapitalkrav på 300.000 euro[48].

3.4.2 Investeringsaktiver

Kapitalforeninger må investere i likvide midler samt investeringsaktiver efter bilag 5 i lov om finansiel virksomhed. Bilag 5 i lov om finansiel virksomhed oplister hovedsageligt afledte finansielle instrumenter på en lang række mere og mindre eksotiske underliggende instrumenter, som varierer fra almindelige underliggende instrumenter som værdipapirer og valuta, til meget eksotiske underliggende instrumenter som offentlige økonomiske statistikker og råvarer. Dermed er kapitalforeninger praktisk talt kun begrænset i den forstand, at de skal investere i finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter og ikke må investere direkte i underliggende aktiver, hvis disse er råvarer, ejendomme eller lignende.

Investeringsforeninger er, i modsætning til kapitalforeninger, begrænset i deres investeringsmuligheder, idet de ifølge lov om investeringsforeninger mv. kun må investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som bliver handlet på et reguleret marked, på et andet marked i en EU-medlemsstat, eller på et marked i et tredjeland, som er regelmæssigt, anerkendt og offentligt. Derudover kan der investeres i pengemarkedsinstrumenter, som ikke er på et reguleret marked, hvis emittenten selv er reguleret med henblik på at beskytte investorer, og hvis instrumentet er garanteret eller udstederen er offentlig, børsnoteret eller under tilsyn. Yderligere har investeringsforeninger mulighed for at investere i afledte finansielle instrumenter, der afregnes kontant og handles på et marked, der er regelmæssigt, anerkendt og offentligt eller OTC, så længe modparterne er underlagt tilsyn, aktivet kan værdiansættes pålideligt, og til enhver tid kan sælges til en rimelig pris. Slutteligt giver lov om investeringsforeninger mv. mulighed for, at investeringsforeninger kan investere i andre

[47] (Lovbekendtgørelse 2015-08-25 nr. 1051 om investeringsforeninger mv., §79, stk. 1, 2015)

[48] (Lovbekendtgørelse 2015-08-25 nr. 1051 om investeringsforeninger mv., §9, stk. 1, nr. 9, 2015)

UCITS og investeringsinstitutter, der ligner UCITS med hensyn til deres investeringer samt investorbeskyttelse.[49]

Figur 3.4.2.1: Viser en opsummering af de finansielle instrumenter investeringsforeninger kan investere i jævnfør lov om investeringsforeninger mv.

På baggrund af ovenstående kan man se, at kapitalforeninger har noget lempeligere muligheder inden for investering, i forhold til investeringsforeninger. Denne lempelighed ligger hovedsageligt i, at kapitalforeninger kan handle instrumenter, der er illikvide og alternative.

3.4.3 Spredningsregler

Mens kapitalforeninger ikke er underlagt spredningsregler og dermed, i princippet, ville kunne investere hele kapitalen i ét instrument, er investeringsforeninger underlagt regler omkring spredningen af deres investeringer i værdipapirer og pengeinstrumenter, som er gengivet i figuren nedenfor.

[49] (Lovbekendtgørelse 2015-08-25 nr. 1051 om investeringsforeninger mv., kapitel 14, 2015)

Figur 3.4.3.1: Viser spredningsreglerne jævnfør lov om investeringsforeninger mv., kapitel 15.

Ovenstående spredningsregler er en del af investorbeskyttelsen i UCITS direktivets artikel 52, og medfører, at en investeringsforening opnår en spredning af investorernes risiko.

3.4.4 Optagelse af lån

Kapitalforeninger har muligheden for at optage lån og dermed geare de investeringer, der bliver foretaget. Denne mulighed er der ikke for investeringsforeninger, som er begrænset af §68, som effektuerer artikel 83 i UCITS-direktivet om, at UCITS ikke må optage lån. Der er dog nogle undtagelser til dette i stk. 2 til ovenstående paragraf, ifølge hvilken der kan opnås tilladelse ved Finanstilsynet til at optage kortfristede lån på højest 10% af en afdelings formue for at indløse investorers andele, eller til at optage lån på højest 10% af en afdelings formue til køb af en ejendom, der er påkrævet, for at UCITS'en kan udøve virksomhed. En UCITS optagelse af lån til køb af ejendom er dog meget sjældent, hvilket afspejler, at UCITS ikke selv har kapital, men blot forvalter investorernes kapital.[50]

3.4.5 Administration

Som nævnt under afsnit 3.3.1, skal kapitalforeninger vælge en forvalter til at fungere som daglig ledelse, hvilket betyder, at en kapitalforening ikke må være selvforvaltende. Investeringsforeninger, derimod, må jævnfør lov om investeringsforeninger mv. godt være selvforvaltende, selv om det i praksis oftere ses, at investeringsforeningerne vælger et administrationsselskab eller et investeringsforvaltningsselskab.

[50] (Lovbekendtgørelse 2015-08-25 nr. 1051 om investeringsforeninger mv., §68, 2015)

3.4.6 Opsummering

Vi har nu gennemgået forholdene omkring struktur, investeringsaktiver, optagelse af lån og administration i både kapitalforeninger og investeringsforeninger. Dette afsnit benyttes til at opsummere de forskelle og ligheder, der er identificeret undervejs samt til at kommentere på forskellene. Nedenstående tabel vil opsummere forholdende, der er gennemgået.

	Kapitalforening	Investeringsforening
Struktur	• Opbygget med minimum en afdeling • Bestyrelse og vedtægter på foreningsniveau	• Opbygget med minimum en afdeling • Bestyrelse og vedtægter på foreningsniveau
Kapitalkrav ved stiftelse	• Intet kapitalkrav	• 300.000 euro hvis selvadministrerende
Tilladte investeringer	• Alle finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter	• Værdipapirer og pengemarkeds-instrumenter der handles på regulerede markeder. • Afledte finansielle instrumenter der handles på reguleret marked eller OTC hvis modpart er under tilsyn. • Andele af andre UCITS og UCITS-lignende investeringsinstitutter
Spredningsregler	• Ingen	• Spredningsregler der forhindrer foreningen i at investere for meget kapital i én koncern.
Optagelse af lån/Gearing	• Ingen begrænsning	• Foreningen må ikke optage lån, medmindre det er med indløsning af andele eller køb af ejendom for øje. • Køb af ejendom sker sjældent i praksis
Administration	• Kapitalforeningen skal ved stiftelse udpege en forvalter til at varetage den daglige ledelse	• Foreningen kan vælge administrationsselskab / Investeringsforvaltningsselskab eller være selvadministrerende • Selvadministrerende foreninger ses sjældent i praksis
Investorer	• Primært professionelle	• Både detail og professionelle

Tabel 3.4.6.1: Viser en opsummering af afsnit 3.4 med underpunkter, hvor der fokuseres på forskellene mellem kapitalforeninger og investeringsforeninger.

Som det kan ses af ovenstående tabel, er investeringsforeninger og kapitalforeninger meget ens i strukturen og i praksis også med hensyn til kapitalkrav og administration. Forskellen på de to foreningstyper kan ses på de instrumenter, der må investeres i samt spredningsregler og regler, der regulerer, hvorvidt foreningen må optage lån. Her fremgår det at investorer i

investeringsforeninger i den grad er beskyttet i forhold til i kapitalforeninger, hvorfor det også giver god mening, at den primære investor-målgruppe i kapitalforeninger er professionelle investorer.

4 Kapitalforeningers regnskab

I forrige afsnit 3, med underliggende afsnit, er der gennemgået begrebsafklaring og kapitalforeninger. Derudover er forskellen mellem kapitalforeninger og UCITS, især investeringsforeninger, blevet belyst.

I dette afsnit vil der blive dykket dybere ned i den regnskabsmæssige begrebsramme for kapitalforeninger, og fokus vil blive lagt på de lovbekendtgørelser og forordninger, der påvirker regnskabet for kapitalforeninger.

4.1 Regnskabsmæssig begrebsramme

Den regnskabsmæssige begrebsramme, som kapitalforeninger aflægger regnskab efter, bliver, som nævnt under afsnit 3.1.2, blandt andre reguleret af FAIF-lovens kapitel 9. Derudover kan kapitalforeninger vælge, hvilken regnskabsramme de vil anvende, og slutteligt er regnskabet også påvirket af Level II forordningen, og som et forholdsvist nyt indgreb, også SFT-forordningen. Reguleringen af den regnskabsmæssige begrebsramme vil blive gennemgået i de følgende afsnit.

4.1.1 FAIF-lovgivningen

Selvom FAIF-lovgivninger hovedsageligt omhandler reguleringen af forvaltere af alternative investeringsfonde, er der også nogle kapitler af lovbekendtgørelsen, der omhandler kapitalforeninger. Med hensyn til den regnskabsmæssige begrebsramme for kapitalforeninger, bliver denne til dels reguleret af FAIF-lovens kapitel 9.

I kapitel 9 i FAIF-loven fremgår det, at forvalteren af kapitalforeninger skal stille et regnskab for kapitalforeningen til rådighed senest 6 måneder efter udgangen af regnskabsåret. Dette påvirker dog ikke kapitalforeningens pligt til at aflægge årsrapport rettidigt efter dansk lovgivning, som er indenfor 5 måneder for virksomheder, der ikke hører under klasse D[51]. Endvidere skal forvalteren efter anmodning stille årsrapporten for kapitalforeningen til rådighed for investorerne i foreninger, Finanstilsynet eller kompetente myndigheder, der i FAIF-loven er defineret som værende myndigheder, der er bemyndiget til at føre tilsyn med forvaltere i det pågældende land.[52]

Derudover har FAIF-lovens kapitel 9 nogle overordnede minimumskrav til regnskabet for kapitalforeninger. Disse er, at årsrapporten skal indeholde en balance eller formueopgørelse, en opgørelse over indtægter og udgifter i regnskabsåret, hvilket kan sidestilles med en resultatopgørelse, samt en beretning om aktiviteterne i det forløbne regnskabsår, hvilket kan sidestilles med en ledelsesberetning. Derudover skal årsrapporten indeholde oplysninger om væsentlige ændringer i de oplysninger, som fremgår af FAIF-lovens §§62, 64 og 65.

[51] (Lovbekendtgørelse 2015-12-10 nr. 1580 Årsregnskabsloven, §138, stk. 1, 2015)

[52] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., kapitel 9, 2016)

4.1.1.1 §62

FAIF-lovens §62 indeholder 25 punkter, som oplister en lang række forhold, som forvalteren af AIF'er skal stille til rådighed for investoren. Deriblandt investeringsstrategi, de typer af aktiver AIF'en kan investere i, en beskrivelse af gældende investeringsbegrænsninger, maksimale gearingsniveau etc.[53] Væsentlige ændringer heri skal, som nævnt ovenfor, fremgå af årsrapporten for kapitalforeninger.

4.1.1.2 §64

FAIF-lovens §64 kræver, at forvalteren af alternative investeringsforeninger angiver andelen af aktiverne i foreningen, som grundet deres særligt illikvide natur er omfattet af særlige foranstaltninger. Dette forhold reguleres i fondens hjemland og kan for eksempel indebære, at illikvide aktiver udskilles, og en hvis andel gives til udtrædende investorer frem for at indløse disse. Ydermere skal alle nye ordninger til at styre likviditeten i kapitalforeningen, foreningens aktuelle risikoprofil samt styringssystemer forvalteren benytter til at styre risikoen i foreningen angives. Væsentlige ændringer heri skal oplyses i kapitalforeningens regnskab.[54]

4.1.1.3 §65

FAIF-lovens §65 påbyder, at en forvalter oplyser investorerne om ændringer i den maksimale gearing i foreningen samt retten til at genanvende stillede garantier og sikkerheder i henhold til den aftale, der ligger bag gearingen. Derudover skal forvalteren oplyse om det totale beløb, foreningen er gearet med.

Udover ovenstående skal årsrapporten for kapitalforeninger vise den samlede lønsum, der betales af forvalteren til de ansatte, samt risikotagere og ledelse. Der er ydermere krav om revision af regnskabet for kapitalforeninger.[55]

4.1.2 Valgfri regnskabsmæssig begrebsramme

Som omtalt i afsnit 3.3.1, kan kapitalforeninger vælge, hvilken regnskabsmæssig begrebsramme den vælger at aflægge regnskab efter. Valget af regnskabsmæssig begrebsramme står kapitalforeninger frit for, men i praksis ses det typisk, at kapitalforeninger i deres vedtægter vælger regnskabsmæssig begrebsramme efter lov om

[53] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., kapitel 9, 2016)

[54] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., kapitel 9, 2016)

[55] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., kapitel 9, 2016)

investeringsforeninger eller efter årsregnskabsloven. De regnskabsmæssige krav i disse lovbekendtgørelser vil blive gennemgået i de efterfølgende afsnit.

4.1.2.1 Årsregnskabsloven klasse A

Mange kapitalforeninger vælger i praksis at aflægge årsrapport efter begrebsrammen for klasse A virksomheder i årsregnskabsloven. Dette skyldes, at kravene efter denne begrebsramme er begrænsede i forhold til andre begrebsrammer. Kravene i forhold til klasse A i årsregnskabsloven er, udover ledelsespåtegning, balance, resultatopgørelse og noter, at der forekommer oplysninger, som fremgår af nedenstående figur:[56]

Figur 4.1.2.1.1: Viser de oplysningskrav der er i årsregnskabslovens bestemmelser for virksomheder i klasse A.

4.1.2.2 Investeringsforeningsloven

Der er også en stor del af kapitalforeninger, der vælger at aflægge regnskab efter investeringsforeningsloven. Kravene ved investeringsforeningsloven er større og mere omfattende end efter årsregnskabsloven, men bruges af mange kapitalforeninger, idet opbygningen af investeringsforeninger og kapitalforeninger er ens. Ydermere kan der være tilfælde, hvor investorerne i kapitalforeningen og den ultimative ejer af forvalteren er inden for samme koncern, og hvis forvalteren også agerer forvalter for investeringsforeninger, bliver udarbejdelsen af årsrapporter lettere, når der kun anvendes én begrebsramme for de forvaltede foreninger. Oplysningerne, der skal fremgå af regnskabet i en UCITS, er reguleret i bekendtgørelsen om finansielle rapporter for danske UCITS.

[56] (Lovbekendtgørelse 2015-12-10 nr. 1580 Årsregnskabsloven, kapitel 5, 2015)

Ifølge bekendtgørelsen om finansielle rapporter for danske UCITS, skal foreningen udarbejde en årsrapport, som indeholder ledelsesberetning, ledelsespåtegning, resultatopgørelse, balance samt noter og femårsoversigt for hver afdeling i foreningen. Derudover er der en række noteoplysninger, der skal udarbejdes for hver afdeling. Disse fremgår af følgende figur:[57]

Figur 4.1.2.2.1: Viser de oplysningskrav der er i regnskabs-bekendtgørelsen for UCITS.

Note- og oplysningskravene, der fremgår af indeværende afsnit samt afsnit 4.1.2.1 omkring årsregnskabsloven, vil blive gennemgået i afsnit 5.1.2.

4.1.3 Level II Forordningen

Level II forordningen, som nærmere bestemt hedder *"forordning nr. 231/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn"*, er en udbygning af FAIF-direktivet, som regulerer yderligere i blandt andre gennemsigtighedskrav og driftsvilkår vedrørende FAIF'er.[58]

Level II forordningen regulerer særligt opgørelsen af den samlede værdi af de aktiver, der forvaltes samt opgørelsen af den eksponering, AIF'er har gennem gearing af deres investeringer, idet der gælder særlige lempelige regler for forvaltere, som forvalter AIF'er med en samlet aktivværdi på i alt mindre end 100mio. Euro, hvis disse er gearet, eller mindre end 500mio. euro hvis der ikke er gearede investeringer i disse.[59]

[57] (Bekendtgørelse 2016-03-30 nr. 316 Finansielle rapporter for danske UCITS, Afsnit II, 2016)

[58] (Kommissionens delegerede forordning (EU) Nr. 231/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn, 2012)

[59] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 Forvaltere af alternative investeringsfonde, §6 stk. 1, 2016)

Med hensyn til AIF'ers - og dermed kapitalforeningers – regnskab, kræves det i Level II forordningen, at balancen og resultatopgørelsen indeholder et minimum af elementer og poster.

4.1.3.1 Krav til Balancen

I balancen er kravene, at posterne under aktiver er underklassificeret således, at der fremgår underposterne "Investeringer", som blandt andet indeholder obligationer, kapitalandele, ejendomme og derivater, "Likvide beholdninger", indeholdende kassebeholdning, anfordringsindskud samt kortfristede likvide investeringer og "Tilgodehavender", som blandt andre indeholder tilgodehavende renter, udbytter, likvider fra solgte investeringer og forudbetalte beløb i forbindelse med AIF'ens udgifter.[60]

På passivsiden er kravene til underposterne, at der fremkommer "Forpligtelser", bestående af skyldige beløb i forbindelse med køb af investeringer og indløsning af andele, "Periodeafgrænsningsposter", indeholdende forpligtelser i forbindelse med forvaltningshonorar, performancehonorar og andre påløbne udgifter fra administrationen af AIF'en. Derudover skal der af passivsiden fremgå "Lån", som indeholder skyldige beløb til banker og andre modparter, og "Andre passiver", indeholdende skyldige beløb til modparter for sikkerhedsstillelse ved returnering af lånte værdipapirer, skyldigt udbytte og skyldige udlodninger.[61]

Slutteligt er der i Level II forordningen krav om en post kaldet "Nettoaktiver" som ganske simpelt indeholder værdien af aktiverne fratrukket passiverne i den pågældende AIF.

4.1.3.2 Krav til resultatopgørelsen

I resultatopgørelsen kræver Level II forordningen, at der foreligger posten "Indtægter", som er defineret som enhver stigning i økonomiske fordele i form af stigning eller tilgang i værdien af aktiverne eller fald i passiverne, bortset fra stigning ved indskud fra investorer. Denne post skal indeholde underposterne "Investeringsafkast", som er yderligere underinddelt i "Udbytteindtægter", "Renteindtægter" og "Lejeindtægter", "Realiserede gevinster på investeringer" og "Urealiserede gevinster på investeringer", som udgøres af henholdsvis gevinster på afhændede og ikke-afhændede investeringsaktiver. Derudover skal resultatopgørelsen indeholde underposten "Andre indtægter", som blandt andet indeholder indtægter i form af provisioner og gebyrer fra udlånte værdipapirer.[62]

---

[60] (Kommissionens delegerede forordning (EU) Nr. 231/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn, 2012), Artikel 104

[61] (Kommissionens delegerede forordning (EU) Nr. 231/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn, 2012), Artikel 104

[62] (Kommissionens delegerede forordning (EU) Nr. 231/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn, 2012), Artikel 104

Under posten "Udgifter", der i Level II forordningen er defineret som et fald i økonomiske fordele i form af afgang eller tømning af aktiver eller gældsstiftelse, skal der indgå følgende poster. "Rådgivnings- eller forvalterhonorar i forbindelse med investeringer" som indeholder honoraret, der udbetales til rådgiveren eller forvalteren, "Andre udgifter", indeholdende honorarer for faglig assistance, depotgebyrer og renter, "Realiserede tab på investeringer" og "Urealiserede tab på investeringer", som er pendanten til de realiserede og urealiserede gevinster.[63]

Slutteligt skal posten "Nettoindtægter eller –udgifter" fremgå. Denne viser indtægterne fratrukket udgifterne.

I artikel 104 i Level II forordningen nævnes det, at de krav, der er til årsrapportens balance og resultatopgørelse, som er oplistet i ovenstående afsnit samt afsnit 4.1.3.1, skal tilpasses, således at benævnelserne og opstillingen af posterne er i overensstemmelse med den regnskabsmæssige begrebsramme, som AIF'en er underlagt, eller har valgt, i kapitalforeningers tilfælde.[64]

4.1.4 SFT- Forordningen

SFT-forordningen, som også kaldes *"Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012"*, er udarbejdet som led i en række forordninger og foranstaltninger, som siden finanskrisen i 2007-2008 er blevet udarbejdet for at forbedre gennemsigtigheden og overvågningen, både på aktiviteter i den almindelige banksektor, men også på det, der kaldes skyggebankaktiviteter, som i forordningen defineres som banklignende kreditformidling inden for andre områder end den almindelige banksektor.[65]

Inden formålet med SFT-forordningen og dennes påvirkning af regnskabet for kapitalforeninger gennemgås yderligere, er det nødvendigt at definere begrebet værdipapirfinansieringstransaktioner, der benyttes i forordningen, idet dette er nøglebegrebet i forordningen.

[63] (Kommissionens delegerede forordning (EU) Nr. 231/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn, 2012), Artikel 104

[64] (Kommissionens delegerede forordning (EU) Nr. 231/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn, 2012), Artikel 104

[65] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015)

4.1.4.1 Værdipapirfinansieringstransaktioner

Værdipapirfinansieringstransaktioner defineres i forordningen som genkøbs-transaktioner, udlån og indlån af værdipapirer og råvarer, buy/sell-back forretninger eller sell/buy-back forretninger og margenlån.

En genkøbstransaktion er videre defineret som en transaktion, hvor en modpart overdrager værdipapirer, råvarer eller rettigheder til at erhverve disse, til en anden part, med forpligtelse til at tilbagekøbe disse aktiver på et senere tidspunkt til en bestemt pris, som er angivet af overdrageren. Der er derved tale om en genkøbsaftale for parten, som sælger værdipapirerne/råvarerne og en omvendt genkøbsaftale for parten, som køber værdipapirerne/råvarerne.[66]

Udlån eller indlån af værdipapirer og råvarer er transaktioner, hvor en part udlåner værdipapirer eller råvarer på betingelse af, at låneren tilbageleverer værdipapirer/råvarer af samme type og i samme mængde på et senere tidspunkt, eller når overdrageren anmoder om dette. Dette er en beskrivelse af en shorting handel, hvor låner af værdipapirerne/råvarerne sælger disse under en antagelse om, at de vil falde i værdi fremadrettet. Avancen vil derfor være opnået, når værdipapirerne/råvarerne tilbagekøbes til en lavere værdi og overdrages til udlåner.[67]

Buy/sell-back forretninger og sell/buy-back forretninger er defineret på stort set samme måde som genkøbsforretninger i SFT-forordningen. Investeringsaktiver er positivt og negativt afgrænset som hørende under buy/sell-back eller sell/buy-back klassifikationen, hvis de opfylder beskrivelsen, som i høj grad ligner beskrivelsen af genkøbsforretninger, men ikke er omfattet af klassifikationen af genkøbsforretninger.[68]

Marginlån er i SFT-forordningen defineret som værende transaktioner hvor modparten yder kredit ved handel med værdipapirer. Lån, som er sikret ved sikkerhedsstillelse i form af værdipapirer, er ikke omfattet af definitionen på marginlån.[69]

Ud over begrebet "værdipapirfinansieringstransaktioner", bliver begrebet "total return swaps" (TRS) også benyttet flittigt i SFT forordningen. En TRS er en swap på et underliggende finansielt instrument, hvor den ene part giver modparten alle udbytter, avancer, renteindtægter m.v., mod en fast eller variabel løbende ydelse fra modparten. Fordelen for

[66] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), Artikel 3, nr. 9

[67] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), Artikel 3, nr 7

[68] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), Artikel 3, nr 8

[69] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), Artikel 3, nr 10

sælgeren af en TRS er, at kredit- og markedsrisiko overføres til modparten mod en løbende betaling.[70]

4.1.4.2 SFT-forordningens påvirkning på kapitalforeninger

SFT-forordningen medfører nye krav til både FAIF'er og AIF'er. De væsentligste af disse er oplistet i nedenstående figur:

Figur 4.1.4.2.1: Viser de væsentligste krav som SFT-forordningen har medført for FAIF'er, AIF'er og UCITS.

Med SFT-forordningen indførtes der jævnfør ovenstående figur krav om, at værdipapirfinansieringstransaktioner bliver indberettet både ved indgåelse, ændring og ophør, medmindre disse transaktioner er med centralbanker som modpart. Disse transaktioner skal indberettes til de samme transaktionsregistre, som i dag er godkendt under EMIR (forordning EU nr. 648/2012). For AIF'er, og dermed kapitalforeninger, som indgår værdipapirfinansieringstransaktioner, er forvalteren af disse ansvarlig for at indberette transaktionerne på vegne af den pågældende AIF, hvorfor dette krav kun indirekte påvirker AIF'en. Af denne grund beskrives dette krav ikke dybere.[71]

Kravene til oplysningsforpligtelserne for AIF'er og UCITS er mest relevante for denne afhandling, idet de, som de eneste krav i SFT-forordningen, påvirker årsrapporten for kapitalforeninger. Oplysningsforpligtelserne i henhold til SFT-forordningen er udarbejdet for at sikre gennemsigtighed for investorer, og kravene er opdelt på generelle og koncentrations-

[70] (Seth, 2015)

[71] (Kromann Reumert, 2016)

data, som er oplistet i bilag A til SFT-forordningen.[72] Kravene er yderligere gennemgået i afsnit 5.1.4.

I forhold til genanvendelsen af stillet sikkerhed opstiller SFT-forordningen to krav. Disse er, at den part, som stiller sikkerheden, skal informeres omkring de risici, der er ved at give samtykke til, at modtageren genanvender sikkerheden, samt at parten, der stiller sikkerheden, skriftligt skal give samtykke til, at sikkerheden genanvendes. Disse krav finder anvendelse på både nye og eksisterende aftaler fra d. 13.07.2016 og er gældende for begge parter, hvis der er tale om genanvendelse af gensidig sikkerhedsstillelse.[73]

[72] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), Bilag A

[73] (Kromann Reumert, 2016)

5 Krav til noter i kapitalforeningen

I afsnit 4 blev de forskellige retslige kilders påvirkning af kapitalforeningers regnskab gennemgået med hensyn til FAIF-loven, Level II-forordningen, SFT-forordningen samt den valgfri regnskabsmæssige begrebsramme. I dette afsnit vil fokus blive snævret endnu mere ind, således at der udelukkende bliver beskrevet den påvirkning, som førnævnte retslige kilder har på notekravene til kapitalforeninger.

5.1 Notekrav iht. FAIF-lovgivning

Som omtalt i afsnit 4.1.1 samt underliggende afsnit, er der i FAIF-lovens §61, stk. 3 krav om, at der i AIF'ens årsrapport fremgår oplysninger om væsentlige ændringer i investorinformation, som FAIF'en skal stille til rådighed. Denne investorinformation fremgår af bilag I. Derudover skal der i AIF'ens årsrapport fremgå den samlede lønsum, som forvalteren har udbetalt i året til sine ansatte, fordelt på både ledelse og ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen for AIF'en, samt oplysning om det totale antal ansatte hos forvalteren[74]. Sidstnævnte fremgår i praksis typisk i noteoplysningerne og kan se ud som i nedenstående eksempel:

Foreningens noter

Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2016 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 69.537 t.kr. (2015: 68.532 t.kr.), hvoraf 68.817 t.kr. (2015: 68.014 t.kr.) er fast løn og 720 t.kr. (2015: 518 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.127 t.kr. (2015: 4.891 t.kr.), hvoraf 4.267 t.kr. (2015: 3.616 t.kr.) er fast løn og 860 t.kr. (2015: 1.275 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2015: 107).

Eksempel 5.1.1: Viser et regnskabsuddrag fra Kapitalforeningen Investering & Tryghed (Bilag II) som viser hvordan noten ifølge FAIF-lovens §61, stk. 3, nr. 5 og 6.

[74] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 Forvaltere af alternative investeringsfonde mv., 2016), §61, stk. 3

5.1.1 I henhold til valgfri begrebsramme

Som diskuteret i afsnit 4.1.2, er kapitalforeninger efter FAIF-loven forpligtet til at vælge, hvilken regnskabsmæssig begrebsramme de vil anvende, hvilket skal fremgå af vedtægterne for foreningen. Der er principielt frit valg for regnskabsmæssig begrebsramme, men i praksis ses der typisk, at kapitalforeninger vælger regnskabsmæssig begrebsramme efter enten årsregnskabsloven for klasse A virksomheder eller efter lov om investeringsforeninger med den tilhørende bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS. Notekravene for disse to regnskabsmæssige begrebsrammer vil i de kommende underafsnit blive gennemgået.

5.1.1.1 Årsregnskabsloven klasse A

Årsregnskabslovens regnskabsmæssige bestemmelser for klasse A virksomheder er meget lempelig, idet den er tiltænkt virksomheder, som ikke har pligt til at aflægge årsregnskab, men frivilligt vælger at gøre dette.[75] Netop af samme grund er det fordelagtigt for kapitalforeninger at vælge årsregnskabslovens bestemmelser for klasse A virksomheder, idet dette medfører, at der er færre krav at iagttage for forvalteren, når denne udarbejder kapitalforeningens årsrapport.

Som beskrevet under afsnit 4.1.2.1, er oplysningskravene ifølge årsregnskabslovens bestemmelser for klasse A virksomheder, ud over anvendt regnskabspraksis, at der skal oplyses om følgende forhold:

- Eventualforpligtelser
- Pantsætning og andre sikkerheder i virksomhedens aktiver
- Renter af indskud på egenkapitalen
- Hvor meget der er udloddet til virksomhedsdeltagere
- Hvorledes underskud er dækket
- Hvorvidt udlodninger er sket kontant eller på anden måde

Af ovenstående forhold er alle relevante for kapitalforeninger med undtagelse af oplysningen omkring renter af indskud på egenkapitalen, idet kapitalforeninger som sådan ikke har en selskabskapital.

5.1.1.2 Lov om investeringsforeninger mv.

Lov om investeringsforeninger mv. og de tilhørende regnskabskrav ifølge bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS er ikke lempelige på samme måde som årsregnskabslovens bestemmelser for klasse A virksomheder, idet regnskabskravene for UCITS er stærkt regulerede som følge af, at UCITS som hovedregel er tilgængelige for

[75] (Lovbekendtgørelse 2015-12-10 nr. 1580 Årsregnskabsloven, 2015), §3, stk. 1

detailinvestorer og derfor skal beskytte disse. Grunde til, at kapitalforeninger i deres vedtægter vælger at aflægge regnskab efter disse højere krav kan være, at kapitalforeningen ønsker at gøre mere information tilgængelig for sine investorer for på den måde at gøre sig attraktiv for nye potentielle investorer. Alternativt kan det være, at kapitalforeningen ved valg af forvalter under stiftelsen har aftalt med denne forvalter, at den regnskabsmæssige begrebsramme skal være efter lov om investeringsforeninger mv. Dette kan være fordelagtigt for forvalteren, hvis denne i forvejen forvalter investeringsforeninger, hvorfor den kun skal udarbejde regnskaber efter én regnskabsmæssig begrebsramme, hvis kapitalforeninger under forvaltning vælger den samme begrebsramme.

Femårsoversigt

Ud over anvendt regnskabspraksis, skal der ifølge bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS gives femårsoplysninger for hver afdeling i kapitalforeningen, hvori der fremgår hoved og nøgletal ifølge bekendtgørelsens bilag 4, som indeholder nøgletallene indre værdi pr. andel, udlodning pr. andel, årets afkast i procent og sharpe ratio.[76]

Materielle anlægsaktiver

Oplysningskravene for materielle anlægsaktiver er i bekendtgørelse om finansielle rapporter i danske UCITS de samme som de oplysningskrav, der findes i bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.. Ifølge sidstnævnte, skal noten indeholde en beskrivelse af kostprisen, specificeret på primo kostpris og årets tilgange, afgange og valutakursreguleringer, som aggregeret giver ultimo kostprisen samt årets af- og nedskrivninger, specificeret på primo af- og nedskrivninger og årets tilgange og tilbageførsler i af- og nedskrivninger, som giver ultimo af- og nedskrivninger. Dagsværdi og til- og afgange på investeringsejendomme skal derudover angives separat fra de resterende materielle anlægsaktiver.[77] Disse noteoplysninger finder dog sjældent anvendelse i praksis, idet de fleste kapitalforeninger ikke er i besiddelse af hverken materielle anlægsaktiver eller investeringsejendomme.

Finansielle instrumenter

Der skal i henhold til bekendtgørelsen om finansielle rapporter for danske UCITS oplyses om fordelingen af den enkelte afdelings aktiver på børsnoterede instrumenter, instrumenter registreret på et andet marked, nyemitterede finansielle instrumenter, samt øvrige instrumenter.

Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	76,20
Øvrige finansielle instrumenter	21,66
I alt	**97,86**
Andre aktiver/Anden gæld	2,14
I alt finansielle instrumenter i procent	**100,00**

[76] (Bekendtgørelse 2016-03-30 nr. 316 Finansielle rapporter for danske UCITS, Afsnit II, 2016), §38

[77] (Bekendtgørelse 2017-03-14 nr. 263 Finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl., 2017), §§ 89, 90

Eksempel 5.1.1.2.1: Viser et uddrag af årsrapporten fra Kapitalforeningen Investering & Tryghed (Bilag II) af noten omkring fordelingen af finansielle instrumenter.

Yderligere er der krav om, at der for afdelingen afgives oplysninger omkring besiddelse af instrumenter, udstedt af et selskab, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med, som for eksempel forvalteren eller depotselskabet, samt navn, hjemsted, ejerandel og egenkapitalens størrelse for selskaber med ikke-noterede instrumenter, hvor foreningen er i besiddelse af mere end 5% af kapitalen eller stemmerettighederne.[78]

Resultatopgørelsen

Til foreninger, som vælger at aflægge regnskab efter lov om investeringsforeninger mv., er der oplysningskrav til adskillige af posterne i resultatopgørelsen. Der er krav om specifikation af posterne "renter og udbytter", således at årets renter og udbytter specificeres på de aktiver og passiver, de vedrører. Dette er i praksis tolket som en specifikation på overordnede aktivklasser i foreninger, som kan ses af nedenstående eksempel.

	2016
Renteindtægter	
Indestående i depotselskab	23
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.180
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.580
Unoterede danske obligationer	1.280
Unoterede udenlandske obligationer	538
I alt renteindtægter	**16.601**
Renteudgifter	
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	36
Øvrige renteudgifter	332
I alt renteudgifter	**368**
	2016
Udbytter	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	106
I alt udbytter	**106**

Eksempel 5.1.1.2.2: Viser et uddrag af årsrapporten for Kapitalforeningen Investering & Tryghed (Bilag II) af noten vedrørende oplysningskravet omkring renter og udbytter.

Posten "Administrationsomkostninger" skal i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS specificeres således, at det af noten fremgår, hvor stor en del af omkostningerne, der er afholdt specifikt i afdelingen, og hvor stor en del, der er fælles omkostninger for foreningen. Desuden skal administrationsomkostningerne specificeres efter art, hvilket efter bekendtgørelsen udgør 12 punkter, omfattende blandt andet løn-omkostninger, kontorhold, revisionshonorar, markedsføringsomkostninger m.m.[79] Denne note er i praksis noget kortere end angivet i bekendtgørelsen, idet omkostninger til løn, kontorhold, og husleje typisk ligger hos forvalteren af foreningen. Se endvidere nedenstående eksempel.

[78] (Bekendtgørelse 2016-03-30 nr. 316 Finansielle rapporter for danske UCITS, Afsnit II, 2016), §§ 40, 41

[79] (Bekendtgørelse 2016-03-30 nr. 316 Finansielle rapporter for danske UCITS, Afsnit II, 2016), §48

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2016			
Honorar til bestyrelse mv.	-	17	17
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	259	-	259
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.644	-	5.644
Fast administrationshonorar	399	-	399
Øvrige omkostninger	19	8	27
I alt administrationsomkostninger 2016	**6.331**	**27**	**6.358**

Eksempel 5.1.1.2.3: Viser et uddrag af årsrapporten for Kapitalforeningen Investering & Tryghed (Bilag II) af noten omkring administrationsomkostninger.

Handelsomkostninger skal desuden specificeres på, hvor stor en del af disse, der er dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag, og på foreningsniveau skal det samlede honorar til den revisionsvirksomhed, der udfører den lovpligtige revision, fremgå, fordelt på den lovpligtige revision og andre ydelser. Derudover skal afdelinger, hvis de er underlagt skattepligt, oplyse om de væsentligste skatteindtægter og –omkostninger samt redegøre for sammenhængen mellem årets skat og årets resultat ved at foretage en talmæssig afstemning.[80]

Nærtstående parter

Hvis foreningen har ansat personale, skal der gives oplysninger om antallet af heltidsbeskæftigede, og løn-elementer skal specificeres. Derudover skal der specificeres det samlede vederlag til ledelsen, både nuværende og forhenværende. Denne oplysning finder sjældent anvendelse, da kapitalforeninger skal vælge en forvalter, og lønomkostningerne derfor ikke ligger hos foreningen.

Der skal også oplyses om transaktioner med nærtstående parter, herunder karakteren, prisfastsættelsesmetoden og omfanget af disse.

Investorernes formue

Investorernes formue er en fast note i årsrapporter efter bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS, og skal vise ændringer i formuen og cirkulerende andele fra primo til ultimo året, samt størrelsen på indløsninger, emissioner, udlodninger, emissions-tillæg og indløsnings-fradrag samt overført resultat.

	2016
Investorernes formue	
Emissioner i året	454.806
Indløsninger i året	-76.795
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	199
Overført fra resultatopgørelsen	18.996
I alt investorernes formue	**397.206**

Eksempel 5.1.1.2.4: Viser et uddrag af årsrapporten for Kapitalforeningen Investering & Tryghed (Bilag II) af noten vedrørende investorernes formue.

[80] (Bekendtgørelse 2016-03-30 nr. 316 Finansielle rapporter for danske UCITS, Afsnit II, 2016), §§49-52

Oplysninger om VaR-modeller
Der skal i noterne gives oplysning om anvendelsen af VaR (Value at Risk) modeller, der anvendes til at opgøre risikoen i foreningen. Disse oplysninger skal blandt andre oplyse om, hvorvidt der anvendes relativ eller absolut VaR som risikomål i foreningen, samt VaR-tal for året, og minimums-, maksimums- og gennemsnitlig udnyttelse af VaR målet for foreningen.

Andre noter (eventualaktiver og –forpligtelser, leasing og udlodning)
Ud over alle ovenstående oplysningskrav til årsrapporten ifølge bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS, er der krav om, at der oplyses om eventualaktiver og –forpligtelser, leje- og leasingudgifter, samt det beløb, der er til rådighed for udlodning, og hvor stor en del af dette beløb, der er overført til udlodning i efterfølgende regnskabsår.[81]

5.1.2 I henhold til Level II forordningen

Level II forordningen og dens påvirkning af resultatopgørelse og balance i kapitalforeninger er beskrevet i afsnit 4.1.3 og underliggende afsnit. I dette afsnit vil de krav, der er i Level II forordningen til note- og oplysningskrav i kapitalforeninger blive gennemgået.

Level II forordningen stiller ikke de store krav til oplysningerne i årsrapporten for kapitalforeninger. Disse er oplistet i artikel 105 og stiller krav til, at kapitalforeningen i sin årsrapport oplyser om investeringsaktiviteterne i løbet af året og en oversigt over foreningens portefølje på balancedagen. Investeringsaktiviteterne i løbet af året er dels præsenteret i form af resultatopgørelsen og skal desuden fremgå af ledelsesberetningen i kapitalforeningens årsregnskab, hvor en oversigt over kapitalforeningens portefølje også fremgår[82]. I nogle kapitalforeninger præsenteres afdelingernes beholdningsoversigt også af noteoplysningerne.

Yderligere skal der ifølge Level II forordningen gives oplysninger om likviditetsstyring, risikostyringssystemer etc.. Disse oplysninger skal dog ikke fremgå af foreningens årsrapport, men skal blot gøres tilgængelige for investorerne samtidig med årsrapporten[83].

Slutteligt er der i Level II forordningen de samme krav, som fremkommer af FAIF-loven om oplysninger om løn til personale, ledelse og ansatte i forvalteren med indflydelse på risikoprofilen for den forvaltede kapitalforening. Disse er gennemgået i afsnit 5.1.

[81] (Bekendtgørelse 2016-03-30 nr. 316 Finansielle rapporter for danske UCITS, Afsnit II, 2016), §§ 44-46

[82] (Kommissionens delegerede forordning (EU) Nr. 231/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn, 2012), Artikel 105

[83] (Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab)

5.1.3 I henhold til SFT- forordningen

I SFT-forordningens bilag, afdeling A, fremgår de notekrav, som forordningen stiller til kapitalforeninger. Notekravene er i bilaget til forordningen opdelt i 7 overordnede overskrifter, nemlig;

- Generelle data
- Koncentrationsdata
- Aggregeret transaktionsdata
- Data om genanvendelse af sikkerhedsstillelse
- Oplysning om opbevaring af sikkerhed modtaget som led i værdipapirfinansieringstransaktioner og total return swaps
- Oplysning om opbevaring af sikkerhed stillet som led i værdipapirfinansieringstransaktioner og total return swaps
- Data om afkast og omkostninger for hver type værdipapirfinansieringstransaktion og total return swap

For at gøre notekravene mere overskuelige for læseren, er de i denne afhandling samlet under færre overskrifter, hvilket fremgår af nedenstående figur. Denne inddeling eller samling har ikke hjemmel i nogen juridisk eller anden kilde, men er udelukkende genereret af forfatteren for at gøre kravene mere overskuelige.

Figur 5.1.3.1: Viser samlingen af de 7 overskrifter i bilaget til SFT- forordningen i 4 overskrifter, som er lavet af forfatteren.

5.1.3.1 Overordnede oplysninger

Under de overordnede oplysninger ifølge SFT- forordningen, skal der oplyses, hvor stor en andel af de samlede finansielle aktiver, der kan udlånes i foreningen, der er udlånt. Der er i forordningen ikke nævnt krav om opdeling af denne oplysning i kategorier af

værdipapirfinansieringstransaktioner, og oplysningen giver investorer og andre interessenter information om foreningens tilgang til gearing af dens investeringer.[84]

Derudover skal omfanget af aktiver i hver type værdipapirfinansieringstransaktion og TRS, noteret i absolutte beløb i foreningens funktionelle valuta, beskrives. I nogle foreninger findes der afdelinger med forskellig funktionel valuta, hvorfor oplysningskravet for disse foreninger bør deles op på afdelingsniveau. Der kan derudover argumenteres for, at dette oplysningskrav bør oplyses på afdelingsniveau, uanset funktionel valuta, idet der for hver afdeling kan være forskellige risikoprofiler og forskellige investorer, især hvis foreningen har tilladelse til at markedsføre sig over for detailinvestorer.

Ifølge SFT-forordningen, skal der også fremgå koncentrationsdata, som består af en oplistning af de 10 største udstedere af sikkerhedsstillelse på tværs af alle værdipapirfinansieringstransaktioner og TRS, samt omfanget af den modtagne sikkerhed fra hver udsteder. Derudover skal der for hver type værdipapirfinansieringstransaktion oplyses de 10 vigtigste modparter, hvor der oplyses om modpartens navn og bruttomængden af udestående transaktioner med denne modpart.[85]

5.1.3.2 Transaktionsdata

De transaktionsdata, der kræves ifølge SFT forordningen, er en række data for hver type værdipapirfinansieringstransaktion og TRS. Herunder skal sikkerhedens art og kvalitet oplyses. Dette er ikke yderligere uddybet i SFT-forordningen, men indbefatter sandsynligvis beskrivelse af instrumentet, som udgør transaktionen, og en kreditvurdering af udstederen. Følgende oplysninger skal oplyses:

[84] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), Bilag

[85] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), Bilag

Figur 5.1.3.2.1: Viser hvilke krav SFT forordningen stiller til oplysninger omkring aggregeret transaktionsdata i årsrapporten for kapitalforeninger.

5.1.3.3 Genanvendelse af sikkerhedsstillelse og afkast

Genanvendelsen af modtaget sikkerhedsstillelse i forhold til det maksimumsbeløb, der er oplyst til foreningens investorer gennem enten prospektet eller anden periodisk oplysning til investorerne, samt afkastet, der er opnået gennem denne genanvendelse, skal oplyses i årsrapporten.[86]

Derudover stiller SFT forordningen krav til oplysning om afkast og omkostninger for hver type værdipapirfinansieringstransaktion og TRS. Omkostningerne ved disse transaktioner skal opdeles mellem foreningen, foreningens forvalter og eventuel tredjepart, som kan være låneagent eller lignende. Disse skal angives i absolutte tal og som procentdel af det samlede afkast, der er opnået ved den pågældende transaktionstype.[87]

[86] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), Bilag

[87] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), Bilag

5.1.3.4 Opbevaring af sikkerhedsstillelse

Der skal som en del af kravene i SFT- forordningen oplyses i årsrapporten om, hvordan sikkerheder, der er modtaget som led i værdipapirfinansieringstransaktioner og TRS, er opbevaret. Dette indebærer, at der oplyses om antallet af depotforvaltere, der anvendes af foreningen, depotforvalternes navne, samt omfanget af de aktiver, stillet som sikkerhed, der er opbevaret af hver depotforvalter. Disse krav gælder den sikkerhed, der er modtaget, og der skal også gives oplysninger om den stillede sikkerhed i forbindelse med ovenstående transaktioner. Denne er dog mindre detaljeret, idet der blot skal oplyses om, hvor stor en andel af sikkerheden, der er placeret på særskilte konti.[88]

[88] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), Bilag

6 Analyse af regnskaber for kapitalforeningers SFT- note

I foregående kapitler er kapitalforeninger beskrevet, samt reguleringen af disse, og notekravene i henhold til reguleringen af kapitalforeninger er beskrevet. I dette afsnit vil den opnåede baggrundsviden blive benyttet til først, på baggrund af kapitel 5, at opstille et bud på, hvordan SFT-noterne kan se ud. Der gøres opmærksom på, at dette blot er forfatterens bud, og derfor ikke nødvendigvis er udtryk for den mest hensigsmæssige opstilling, da dette naturligvis kan variere, alt efter hvilken forenings regnskab, der er tale om. I forbindelse med denne opstilling vil det kort blive drøftet, hvilken værdi SFT- noten bringer og hvilke(n) interessent(er), den er tilegnet.

Efterfølgende vil de årsrapporter, der er udvalgt til gennemgang, blive gennemgået med henblik på de medtagne noteoplysninger. Der vil her blive lagt vægt på, om de korrekte noter i forhold til regulering og den valgte regnskabsmæssige begrebsramme er medtaget i årsrapporten, samt om de korrekte og relevante oplysninger fremgår af disse.

Ovenstående gennemgang vil munde ud i en konklusion på problemformuleringen og de underliggende problemspørgsmål, der blev opsat i kapitel 2.

6.1 Præsentation af SFT- noterne

Noternes indhold er blevet beskrevet i afsnit 5.1.3, og i dette afsnit vil der blive givet et bud på, hvorledes disse noter kan præsenteres i årsrapporten. For overskuelighedens skyld vil de fire underinddelinger der blev benyttet i afsnit 5.1.3 også blive benyttet i dette afsnit.

6.1.1 Overordnede oplysninger

I afsnit 5.1.3.1 blev det beskrevet, at de oplysninger, der fandtes under denne underopdeling, både består af generelle data og koncentrationsdata, hvor hver af disse kan inddeles i en del, som gælder foreningen som helhed og en del, som skal inddeles efter typen af værdipapirfinansieringstransaktion. Der blev i ovennævnte afsnit ydermere argumenteret for, at oplysninger om omfanget af værdipapirfinansieringstransaktioner, opdelt på forskellige typer, for interessenternes skyld, bør oplyses pr. Afdeling, idet afdelingerne i en forening typisk har forskellige risikoprofiler.

6.1.1.1 Oplysning omkring gearing

Oplysningen omkring foreningens gearing eller andel udlånte værdipapirer ud af den samlede mængde, der kan udlånes, er opsat nedenfor. Det er valgt at opdele noten på afdelinger, idet denne opstilling vurderes at bringe mest mulig nytte til interessenterne. Som nævnt oven for har afdelingerne typisk forskellige risikoprofiler, hvorfor det er mere meningsfyldt for interessenter at få informationen på afdelingsniveau.

Oplysning om gearing			
Afdeling:	*Samlede finansielle aktiver der kan udlånes:*	*Udlånte finansielle aktiver:*	*Andel udlånte finansielle aktiver:*
Afdeling A	XXX	YYY	YYY/XXX
Afdeling B	XXX	YYY	YYY/XXX
Afdeling C	XXX	YYY	YYY/XXX

Figur 6.1.1.1.1: Viser foreslaget til oplysning omkring gearing jf. SFT-forordningen. Der er i SFT-forordningen ikke krav om opdeling på afdelings-niveau, men dette vurderes af forfatteren at give mest mening i forhold til nyttevirkningen for interessenterne, idet de forskellige afdelinger i en forening typisk har forskellig risikoprofil.

6.1.1.2 Oplysning omkring omfanget af værdipapirfinansieringstransaktioner

Omfanget af værdipapirfinansieringstransaktioner er ligesom oplysningen omkring gearing i afsnit 6.1.1.1 blevet præsenteret på afdelingsniveau, da der kan forekomme foreninger, hvor afdelingerne har forskellig funktionel valuta. Dette ses i praksis typisk ved foreninger, hvor der er afdelinger, der investerer lande-specifikt, f.eks i amerikanske aktier.

Oplysning om omfanget af værdipapirfinansieringstransaktioner			
Afdeling:	*Værdipapirfinansierings-transaktion:*	*Omfang (absolut beløb):*	*Afdelingens valuta:*
Afdeling A	Genkøbstransaktioner	XXX	DKK
	Udlån af værdipapirer	XXX	
	Indlån af værdipapirer	XXX	
	Sell/buy-back	XXX	
	Buy/sell-back	XXX	
	Marginlån	XXX	
	Total return swap	XXX	
Afdeling B	Genkøbstransaktioner	XXX	EUR
	Udlån af værdipapirer	XXX	
	Indlån af værdipapirer	XXX	
	Sell/buy-back	XXX	
	Buy/sell-back	XXX	
	Marginlån	XXX	
	Total return swap	XXX	
Afdeling C	Genkøbstransaktioner	XXX	USD
	Udlån af værdipapirer	XXX	
	Indlån af værdipapirer	XXX	
	Sell/buy-back	XXX	
	Buy/sell-back	XXX	
	Marginlån	XXX	
	Total return swap	XXX	

Figur 6.1.1.2.1: Viser foreslaget til noten omkring oplysning om omfanget af værdipapirfinansierings-transaktioner. Der er i SFT-forordningen ikke krav om, at disse oplysninger opdeles på afdelingsniveau, men forfatteren har vurderet, at dette kan være nødvendigt, idet der kan forekomme foreninger med afdelinger, der har forskellig funktionel valuta.

6.1.1.3 Oplysning om koncentrationsdata

Oplysningen om koncentrationsdata, der kræves jf. SFT-forordningen, er delt op således, at der både skal fremgå information omkring udstederne af sikkerheder, der er anvendt på tværs af værdipapirfinansieringstransaktioner og TRS og omkring modparterne til hver type værdipapirfinansieringstransaktion.

For oplysningen omkring udstederne af sikkerhed skal der oplyses navn på de 10 største udstedere og omfanget af transaktionerne. Denne ses i nedenstående figur.

Oplysning om koncentrationsdata - Udstedere	
Udsteder:	*Omfang af værdipapirfinansieringstransaktioner og TRS i foreningen udstedt af udstederen:*
Udsteder 1	XXX
Udsteder 2	XXX
Udsteder 3	XXX
Udsteder 4	XXX
Udsteder 5	XXX
Udsteder 6	XXX
Udsteder 7	XXX
Udsteder 8	XXX
Udsteder 9	XXX
Udsteder 10	XXX

Figur 6.1.1.3.1: Viser foreslaget til oplysningen omkring koncentrationsdata for udstedere af sikkerheder jf. SFT-forordningen.

Oplysningen omkring koncentrationsdata for modparter skal vises for hver type værdipapirfinansieringstransaktion og skal i modsætning til ovenstående oplysning om koncentrationsdata for udstedere ikke vise de 10 største, men de 10 vigtigste modparter. Der er derfor af forfatteren tilføjet en kort tekst i forbindelse med noten, hvori forvalteren kan uddybe, hvilke kriterer der er anvendt til at vurdere vigtigheden af modparterne. Disse overvejelser kan f.eks være størrelsen af udestående transaktioner, kreditvurdering af modparten, eller lignende. Denne tekst er ikke et krav i SFT-forordningen, men vurderes at være nødvendig for regnskabsbrugerens læsning, idet vigtigheden af modparter kan opgøres på mange forskellige måder, og derfor er relevant at medtage.

Oplysning om koncentrationsdata - Modparter

I henhold til forordning 2015/2365 af 25. november 2015 skal der oplyses om de 10 vigtigste modparter til hver værdipapirfinansierings-transaktion og TRS. Vigtigheden af modparten er opgjort efter XXXX

Værdipapirfinansierings-transaktion:	*Modpart:*	*Bruttomængde af udestående transaktioner:*
Genkøbstransaktioner	Modpart 1	XXX
	Modpart 2	XXX
	Modpart 3	XXX
	Modpart 4	XXX
	Modpart 5	XXX
	Modpart 6	XXX
	Modpart 7	XXX
	Modpart 8	XXX
	Modpart 9	XXX
	Modpart 10	XXX
Udlån af værdipapirer	Modpart 1	XXX
	Modpart 2	XXX
	Modpart 3	XXX
	Modpart 4	XXX
	Modpart 5	XXX
	Modpart 6	XXX
	Modpart 7	XXX
	Modpart 8	XXX
	Modpart 9	XXX
	Modpart 10	XXX
Indlån af værdipapirer	Modpart 1	XXX
	Modpart 2	XXX
	Modpart 3	XXX
	Modpart 4	XXX
	Modpart 5	XXX
	Modpart 6	XXX
	Modpart 7	XXX
	Modpart 8	XXX
	Modpart 9	XXX
	Modpart 10	XXX
Sell/buy-back	Modpart 1	XXX
	Modpart 2	XXX
	Modpart 3	XXX
	Modpart 4	XXX
	Modpart 5	XXX
	Modpart 6	XXX
	Modpart 7	XXX
	Modpart 8	XXX
	Modpart 9	XXX
	Modpart 10	XXX
Buy/sell-back	Modpart 1	XXX
	Modpart 2	XXX
	Modpart 3	XXX
	Modpart 4	XXX
	Modpart 5	XXX
	Modpart 6	XXX
	Modpart 7	XXX
	Modpart 8	XXX
	Modpart 9	XXX
	Modpart 10	XXX
Marginlån	Modpart 1	XXX
	Modpart 2	XXX
	Modpart 3	XXX
	Modpart 4	XXX
	Modpart 5	XXX
	Modpart 6	XXX
	Modpart 7	XXX
	Modpart 8	XXX
	Modpart 9	XXX
	Modpart 10	XXX
Total return swap	Modpart 1	XXX
	Modpart 2	XXX
	Modpart 3	XXX
	Modpart 4	XXX
	Modpart 5	XXX
	Modpart 6	XXX
	Modpart 7	XXX
	Modpart 8	XXX
	Modpart 9	XXX
	Modpart 10	XXX

Figur 6.1.1.3.2: Viser forslaget til præsentation af noten omkring koncentrationsdata om modparter. Der er tilføjet en tekst, hvori der skal indgå forvalterens overvejelser i forbindelse med vurderingen af vigtigheden af modparterne. Dette er ikke et krav jf. SFT-forordningen, men vurderes relevant for regnskabsbruger.

6.1.2 Transaktionsdata

Som nævnt i afsnit 5.1.3.2, omfatter oplysningerne omkring transaktionadata, der kræves af SFT-forordningen, at der for hver type af værdipapirfinansieringstransaktioner oplyses om sikkerhedens art, kvalitet, løbetid og valuta, samt modpartens etableringsland og afregnings- og clearingsforhold. Ligesom i foregående afsnit er forslaget til noten lavet på afdelingsniveau, med samme begrundelse; at dette giver mest mening for interessenterne, idet informationerne er væsentlige for de individuelle afdelingers risikoprofil og dermed potentielt kan påvirke investorers økonomiske beslutninger.

Nedenstående er oplysningerne om transaktionsdata præsenteret i noteform. Det er valgt at medtage en kort tekst i starten af noten, hvor der oplyses om clearing- og afregningsforhold, da disse ofte vil være generelle for alle transaktioner og dermed vil være mere effektivt præsenteret i en tekst. Derudover er kriterierne for vurderingen af sikkerhedens kvalitet også nævnt i den korte tekst, da denne kan vurderes på forskellige måder, herunder kreditvurderinger i Moody's, Standard&Poor's, m.v.

Oplysningerne, som er angivet i nedenstående figur, er simplificeret således, at der kun fremgår én linje under hver værdipapirfinansieringstransaktion. I praksis vil der som oftest være flere linjer under disse, da afdelingerne typisk vil have transaktioner med flere modparter, i flere forskellige kvaliteter, arter og løbetider. Yderligere bør det bemærkes, at nedenstående note-forslag kun er lavet for én afdeling. Laves noten for en forening med adskillige afdelinger og meget diversificerede værdipapirfinansieringstransaktioner, vil noten være af væsentlig størrelse, hvorfor det bør overvejes, hvorvidt den skal flyttes under de afdelingsspecifikke noter frem for de generelle noter for foreningen.

Oplysning om transaktionsdata
I henhold til forordning 2015/2365 af 25. november 2015 skal der oplyses transaktionsdata for hver type værdipapirfinansierings-transaktion og TRS, herunder clearing- og afregningsforhold som for hver transaktion foretages XXXX. Derudover er Sikkerhedens kvalitet opgjort ved YYYY

Afdeling:	*Værdipapirfinansierings-transaktion:*	*Sikkerhedens art:*	*Sikkerhedens kvalitet:*	*Sikkerhedens Valuta:*	*Sikkerhedens løbtid:*	*Modpartens etableringsland:*
Afdeling A	Genkøbstransaktioner	XXX	YYY	ZZZ	1 dag - 1 uge: WWW 1 uge - 1 md: WWW 1 md - 3 mdr: WWW 3 mdr - 1 år: WWW >1år: WWW Ingen fast løbetid: WWW	QQQ
	Udlån af værdipapirer	XXX	YYY	ZZZ	1 dag - 1 uge: WWW 1 uge - 1 md: WWW 1 md - 3 mdr: WWW 3 mdr - 1 år: WWW >1år: WWW Ingen fast løbetid: WWW	QQQ
	Indlån af værdipapirer	XXX	YYY	ZZZ	1 dag - 1 uge: WWW 1 uge - 1 md: WWW 1 md - 3 mdr: WWW 3 mdr - 1 år: WWW >1år: WWW Ingen fast løbetid: WWW	QQQ
	Sell/buy-back	XXX	YYY	ZZZ	1 dag - 1 uge: WWW 1 uge - 1 md: WWW 1 md - 3 mdr: WWW 3 mdr - 1 år: WWW >1år: WWW Ingen fast løbetid: WWW	QQQ
	Buy/sell-back	XXX	YYY	ZZZ	1 dag - 1 uge: WWW 1 uge - 1 md: WWW 1 md - 3 mdr: WWW 3 mdr - 1 år: WWW >1år: WWW Ingen fast løbetid: WWW	QQQ
	Marginlån	XXX	YYY	ZZZ	1 dag - 1 uge: WWW 1 uge - 1 md: WWW 1 md - 3 mdr: WWW 3 mdr - 1 år: WWW >1år: WWW Ingen fast løbetid: WWW	QQQ
	Total return swap	XXX	YYY	ZZZ	1 dag - 1 uge: WWW 1 uge - 1 md: WWW 1 md - 3 mdr: WWW 3 mdr - 1 år: WWW >1år: WWW Ingen fast løbetid: WWW	QQQ

Figur 6.1.2.1: Viser forslaget til præsentation af transaktionsdata. Der er øverst i noten en kort tekst, hvori der bør fremgå en beskrivelse af clearings- og afregningsforhold, da disse ofte vil være ens for værdipapirfinansieringstransaktioner og dermed præsenteres mere effektivt i tekst-form. Yderligere er der en beskrivelse af, hvordan sikkerhedens kvalitet er vurderet. Dette forslag er kun vist for én afdeling og forekommer der flere afdelinger, kan noten være af anselig størrelse, hvorfor det bør overvejes, om denne skal fremgå af de afdelingsspecifikke noter fremfor de generelle forenings-noter.

6.1.3 Genanvendelse af sikkerhedsstillelse og afkast

Oplysningen om genanvendelse af sikkerhedsstillelse og afkast af værdipapirfinansieringstransaktioner er gennemgået i afsnit 5.1.3.3 og består af to separate noter; Genanvendelsen af sikkerhedsstillelse, som skal opstilles i forhold til det maksimum, der er oplyst til investorer gennem prospekt eller anden investorinformation, og afkast af værdipapirfinansieringstransaktioner, som skal oplyses for hver type værdipapirfinansieringstransaktion. Idet prospekter typisk opstilles pr. Afdeling, vil det også her være optimalt for interessenterne at præsentere noteoplysningerne omkring genanvendelse af sikkerhedsstillelse på afdelingsniveau.

6.1.3.1 Genanvendelse af sikkerhedsstillelse

Genanvendelse af sikkerhedsstillelse skal, som nævnt, opstilles i forhold til det maksimum, der er oplyst til investorerne i prospektet eller anden investorinformation, og der skal oplyses om det afkast, der hidrører fra disse genanvendte sikkerheder. Som nævnt under afsnit 6.1.3, er det mest gavnligt for interessenterne, at oplysningen præsenteres på afdelingsniveau.

Oplysning om genanvendte sikkerheder			
Afdeling:	*Samlede sikkerheder der kan genanvendes:*	*genanvendte sikkerheder:*	*afkast af genanvendte sikkerheder:*
Afdeling A	XXX	YYY	ZZZ
Afdeling B	XXX	YYY	ZZZ
Afdeling C	XXX	YYY	ZZZ

Figur 6.1.3.1.1: Viser forslag til præsentation af oplysninger omkring genanvendte sikkerheder. Der er i SFT forordningen ikke krav om, at noten præsenteres på afdelingsniveau, men da det maksimum af sikkerheder, der må genanvendes, er præsenteret i prospektet, som typisk er på afdelingsniveau, falder det naturligt, at noten også skal præsenteres således.

6.1.3.2 Omkostninger og afkast for værdipapirfinansieringstransaktioner og TRS

Oplysningen om afkastet og omkostningerne ved værdipapirfinansierings-transaktioner og TRS skal, ligesom tidligere oplysninger, der kræves af SFT forordningen, ikke oplyses på afdelingsniveau. Det kan diskuteres, hvorvidt det er nødvendigt, at denne præsenteres for foreningen generelt, eller om den skal præsenteres på afdelingsniveau.

I noten omkring omfanget af værdipapirfinansieringstransaktioner og TRS, som er præsenteret i afsnit 6.1.1.2, og som forfatteren har valgt at præsentere på afdelingsniveau, er der til interessenterne allerede præsenteret det beløbsmæssige omfang af disse transaktioner. Derfor bør afkast og omkostninger på foreningsniveau være tilstrækkelig information til investorerne, under forudsætning af at transaktionerne er homogene, således at afdelingens andel af det totale omfang af den specifikke transaktionstype svarer til afdelingens andel af omkostninger og afkast. Derudover er det specifikt i SFT- forordningen angivet, at det er foreningens, og ikke afdelingens andel af omkostningerne, der skal angives, hvilket peger i retning af, at oplysningen er tiltænkt at være på foreningsniveau.

Oplysning om omkostninger og afkast ved værdipapirfinansieringstransaktioner		
Værdipapirfinansierings-transaktion:	*Afkast af transaktioner:*	*Omkostninger af transaktioner (DKK/procent af afkast):*
Genkøbstransaktioner	XXX	Forening: YYY/(YYY/XXX) Forvalter: YYY/(YYY/XXX) tredjepart: YYY/(YYY/XXX)
Udlån af værdipapirer	XXX	Forening: YYY/(YYY/XXX) Forvalter: YYY/(YYY/XXX) tredjepart: YYY/(YYY/XXX)
Indlån af værdipapirer	XXX	Forening: YYY/(YYY/XXX) Forvalter: YYY/(YYY/XXX) tredjepart: YYY/(YYY/XXX)
Sell/buy-back	XXX	Forening: YYY/(YYY/XXX) Forvalter: YYY/(YYY/XXX) tredjepart: YYY/(YYY/XXX)
Buy/sell-back	XXX	Forening: YYY/(YYY/XXX) Forvalter: YYY/(YYY/XXX) tredjepart: YYY/(YYY/XXX)
Marginlån	XXX	Forening: YYY/(YYY/XXX) Forvalter: YYY/(YYY/XXX) tredjepart: YYY/(YYY/XXX)
Total return swap	XXX	Forening: YYY/(YYY/XXX) Forvalter: YYY/(YYY/XXX) tredjepart: YYY/(YYY/XXX)

Figur 6.1.3.2.1: Viser forslaget til præsentation af oplysningerne omkring afkast og omkostninger for hver type værdipapirfinansieringstransaktioner og TRS. Idet noten omkring omfanget af værdipapirfinansierings-transaktioner (afsnit 6.1.1.2) er præsenteret på afdelingsniveau, og der i SFT- forordningen ikke er krav om præsentation på afdelings-niveau, vurderes det, at denne oplysning giver tilstrækkelig information til interessenterne, når den er præsenteret på forenings-niveau.

6.1.4 Opbevaring af sikkerhedsstillelse

Opbevaring af sikkerhedsstillelse er beskrevet i afsnit 5.1.3.4 og indebærer, at der skal oplyses om, hvilke depotforvaltere, der anvendes og omfanget af den modtagne sikkerhed, der opbevares af hver. Derudover skal der for afgivet sikkerhed oplyses, hvor meget af denne, der er placeret på særskilte konti. Denne note vurderes at kunne præsenteres på forenings-niveau, idet der typisk benyttes de samme depotforvaltere i foreningen på tværs af afdelinger. Desuden er det valgt at præsentere oplysninger om både afgivne og modtagne sikkerheder i samme note, hvor de få oplysninger, der kræves om afgivne sikkerheder, er præsenteret i et kort tekststykke i toppen af noten. Et forslag til præsentationen af denne note er givet nedenfor.

Oplysning om opbevaring af sikkerheder
I henhold til forordning 2015/2365 af 25. november 2015 skal der oplyses om opbevaring af modtagne såvel som afgivne sikkerheder. Så vidt angår afgivne sikkerheder er XXX af YYY totalt afgivne sikkerheder opbevaret på særskilte konti. Oplysninger omkring opbevaring af modtagne sikkerheder fremgår nedenfor.

Depotforvalter:	*Omfang af opbevarede modtagne sikkerheder:*
Depotforvalter 1	XXX
Depotforvalter 2	XXX
Depotforvalter 3	XXX
Depotforvalter 4	XXX

Figur 6.1.4.1: Viser et forslag til præsentation af noten omkring opbevaring af sikkerheder. Det er valgt at præsentere oplysninger omkring opbevaring af både afgivne og modtagne sikker sammen, hvor oplysninger omkring afgivne sikkerheder er præsenteret i et kort tekststykke i toppen af noten.

6.2 Hvem er SFT- noterne tiltænkt og hvilken værdi giver de

Opstillingen og præsentationen af de noteoplysninger, der er krav om ifølge SFT-forordningen, skal naturligvis udarbejdes, så de reflekterer, hvilke interessenter de er tiltænkt. Der vil være en forskel i noten, alt efter om den er tiltænkt investorer, som antageligvis vil have interesse i at se en stor del af oplysningerne på afdelings-niveau, eller om noten er tiltænkt tilsynsmyndigheder som Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen, som vil have interesse i foreningen som helhed, og de aktiviteter der er foretaget af forvalteren af foreningen. Dette afsnit har til formål at klarlægge, hvilke(n) interessent(er) SFT- noterne er tiltænkt og derved afdække, hvilken værdi de bidrager med.

Forslagene til opstilling og præsentation af SFT- noterne, der er foretaget i afsnit 6.1 og underliggende afsnit, er udarbejdet ud fra en formodning om, at de er tiltænkt investorerne. Som nævnt medfører dette, at en stor del af de foreslåede præsentationer af noterne er udarbejdet på afdelings-niveau, på trods af at dette ikke er påkrævet i SFT- forordningen.

6.2.1 Interessenterne i kapitalforeninger

Kapitalforeningers årsrapport har, med udgangspunkt i FAIF-loven, tre interessent-typer; investorer, finanstilsynet og de kompetente myndigheder i fondens hjemland.[89] De kompetente myndigheder er i FAIF-loven defineret som værende nationale myndigheder, der

[89] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 Forvaltere af alternative investeringsfonde mv., 2016), §61, stk. 2

er bemyndiget til at føre tilsyn med forvaltere.[90] Ud fra denne beskrivelse vil de kompetente myndigheder i forhold til danske kapitalforeningers årsrapport være Finanstilsynet.

Investorerne er, som tidligere nævnt, typisk professionelle investorer, som findes i blandt andet livsforsikringsselskaber, pensionskasser og andre forvaltere af investerings-institutter. Nogle kapitalforeninger kan have detail-investorer blandt interessenterne, men typisk er det institutionelle investorer. Denne type interessenter er som udgangspunkt interesseret i at få så højt et afkast som muligt i forhold til den risiko, der er ved investeringen, og har de nødvendige forudsætninger til at forstå komplekse forhold som SFT- noterne i årsrapporten for en kapitalforening.

Finanstilsynet har til opgave at føre tilsyn med blandt andre kapitalforeningerne, og derved sikre, at disse lever op til de krav, der er pålagt dem. Dette hverv udføres af Finanstilsynet for at beskytte investorerne i kapitalforeningerne, og der vil således være fokus på overholdelse af lovgivning og på risikoen ved investeringerne i kapitalforeningerne – angiveligt på foreningsniveau.

6.2.2 SFT- forordningen omkring tiltænkt målgruppe

I SFT- forordningen er der flere indikatorer på, hvilke interessenter oplysningskravene er udarbejdet til fordel for. Selve oplysningskravene fremgår af bilaget, afdeling A, hvortil der refereres fra artikel 13 i forordningen. Denne artikel er en af to artikler, som ligger under kapitel 4, som er benævnt "Gennemsigtighed overfor Investorer", hvilket er en kraftig indikation på, at forordningens oplysningskrav er tiltænkt investorerne.

Under betragtningerne til SFT- forordningen fremgår det, at formålet med SFT- forordningen er, at undgå høj gearing, procyklikalitet og indbyrdes afhængighed i den finansielle sektor, og der nævnes derudover, at formålet er at skabe gennemsigtighed for tilsynsmyndigheder, samt etablering af harmoniserede gennemsigtighedsbestemmelser.[91] Dette er umiddelbart en indikator på, at SFT- forordningen er tiltænkt relevante tilsynsmyndigheder (Finanstilsynet i Danmark), selv om formålet i at undgå høj gearing, procyklikalitet og indbyrdes afhængighed også er af interesse for investorerne.

Undersøges resuméet af forordningen, fremgår det imidlertid, at formålet med forordningen er at øge gennemsigtigheden for at facilitere identifikation af risici samt at gøre overvågning lettere. Derudover er det nævnt, at oplysningerne omkring værdipapirfinansieringstransaktioner i periodiske rapporter for institutter for kollektiv investering skal medtages, *"så investorerne kan være opmærksomme på de risici der er forbundet med anvendelsen af dem"*.[92] Dermed kan det fastslås, at oplysningerne, der kræves oplyst i årsrapporten for kapitalforeninger af SFT- forordningen, er tiltænkt investorerne.

[90] (Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 Forvaltere af alternative investeringsfonde mv., 2016), §3, stk. 1, nr. 7

[91] (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, 2015), betragtninger

[92] (EU, 2016)

6.2.3 Hvilken værdi giver SFT- noterne?

Som fastslået i ovenstående afsnit, er SFT- noterne tiltænkt investorerne, og det næste spørgsmål er dermed, hvilken værdi disse bidrager med.

Som angivet i både resuméet af- og betragtningerne til SFT- forordningen, er formålet med noterne, at skabe tilstrækkelig gennemsigtighed til at bringe investorerne i stand til at vurdere de risici, kapitalforeningens værdipapirfinansieringstransaktioner giver anledning til. Idet oplysningerne, som er krævet af SFT- forordningen, både oplyser om modpart, udsteder, kvalitet, valuta, land med videre, vurderes det, at investorerne får tilstrækkeligt med information til at vurdere risikoen i forbindelse med foreningernes værdipapirfinansieringstransaktioner og TRS. Dog bør oplysningerne præsenteres på afdelings-niveau, idet der, som tidligere nævnt, typisk er forskellige afdelinger med forskellige risici, og forskellige investorer, i en kapitalforening. Dette gælder særligt oplysningerne om omfanget af værdipapirfinansieringstransaktioner, transaktionsdata og oplysningen om gearing.

6.3 Gennemgang af noter i udvalgte regnskaber

I dette afsnit vil årsrapporterne for 2016 for 6 kapitalforeninger blive gennemgået med henblik på at identificere, hvorvidt de korrekte noteoplysninger er medtaget i årsrapporterne.

Årsrapporterne er udvalgt på baggrund af forvalteren. Idet det er forvalteren, der udarbejder årsrapport for foreningen, vil disse være opsat med samme noteoplysninger, afhængigt af den valgte regnskabsmæssige begrebsramme for foreninger med den samme forvalter. Derfor har udvælgelsen af årsrapporterne taget udgangspunkt i at finde årsrapporter, udarbejdet af forskellige forvaltere. Følgende årsrapporter er blevet udvalgt til gennemgang:

Forening	Forvalter	Regnskabsmæssig begrebsramme	Bilag nr.
Kapitalforeningen Investering & Tryghed	Nykredit Portefølje Administration A/S	Lov om investeringsforeninger mv.	II
Kapitalforeningen Jyske Portefølje	Jyske Invest Fund Management A/S	Lov om investeringsforeninger mv.	III
Kapitalforeningen BankInvest	BI Management A/S	Lov om investeringsforeninger mv.	IV
Kapitalforeningen Mermaid Nordic	Investeringsforvaltnings-selskabet SEBinvest A/S	Lov om investeringsforeninger mv.	V
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus	Formuepleje A/S	Lov om investeringsforeninger mv.	VI

Tabel 6.3.1: Viser de udvalgte årsrapporter. Disse er udvalgt med henblik på at analysere årsrapporter udarbejdet af forskellige forvaltere.

Som det kan ses af ovenstående tabel 6.3.1, er der udvalgt fem årsrapporter for kapitalforeninger, udarbejdet af fem forskellige forvaltere. Disse er alle aflagt efter lov om

investeringsforeninger mv. Som i praksis er den hyppigst anvendte regnskabsmæssige begrebsramme for kapitalforeninger.

I de kommende underafsnit vil de udvalgte årsrapporter blive gennemgået i forhold til om de relevante noteoplysninger i henhold til FAIF-loven (se afsnit 5.1), lov om investeringsforeninger mv. (se afsnit 5.1.1.2) og SFT forordningen (se afsnit 5.1.3).

6.3.1 Gennemgang af årsrapporter iht. FAIF-loven

FAIF-lovens bestemmelser er gennemgået i afsnit 5.1 og indebærer, kort fortalt, at foreningen i en note i årsrapporten oplyser om antal ansatte hos forvalteren, samt samlet udbetalt løn, løn til ledelsen og løn til medarbejdere med væsentlig indflydelse på den forvaltede forenings risikoprofil.

6.3.1.1 Investering & Tryghed

I årsrapporten for Kapitalforeningen Investering & Tryghed findes der under foreningens noter på side 69 i bilag II oplysninger i henhold til FAIF-loven, som kan ses på nedenstående udklip fra årsrapporten.

Foreningens noter

Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2016 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 69.537 t.kr. (2015: 68.532 t.kr.), hvoraf 68.817 t.kr. (2015: 68.014 t.kr.) er fast løn og 720 t.kr. (2015: 518 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.127 t.kr. (2015: 4.891 t.kr.), hvoraf 4.267 t.kr. (2015: 3.616 t.kr.) er fast løn og 860 t.kr. (2015: 1.275 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2015: 107).

Figur 6.3.1.1.1: Viser noten i Kapital-foreningen Investering & Tryghed i henhold til FAIF-loven.

Af ovenstående figur 6.3.1.1.1 fremgår det, at der i noten både er medtaget antallet af ansatte, samlet lønsum til ledelsen og samlet lønsum eksklusiv ledelsen, hvilket nemt kan adderes for at få den samlede lønsum i forvalteren. Der er ikke medtaget oplysninger om lønsum til medarbejdere med væsentlig indflydelse på risikoprofilen i foreningen, da dette vil medføre, at enkeltpersoners løn vil kunne udledes. På baggrund af denne gennemgang vurderes det, at noteoplysningen er fyldestgørende i henhold til FAIF-lovgivningen.

6.3.1.2 *Jyske portefølje*

I årsrapporten for Kapitalforeningen Jyske Portefølje, er der under ledelsesberetningen (side 10 i bilag III) oplyst om lønsum til forvalteren. Der er imidlertid ikke oplyst om samlet antal ansatte hos forvalteren, og de lønsummer, der fremgår af oplysningen i ledelsesberetningen, er foreningens andel af betalt løn til bestyrelse, direktion og væsentlige risikotagere. Dette er ikke i overensstemmelse med FAIF-lovens §61, stk. 3, og det antages derfor, at ledelsen har misforstået oplysningskravene heri.

Lønoplysninger

Honorarer og løn udbetales af Jyske Invest Fund Management A/S og fordeles på de administrerede foreninger i forhold til deres andel af de samlede administrerede formuer.

Foreningens andel af optjente og udbetalte faste og variablel lønninger i 2016 fordelt mellem bestyrelse, direktion og væsentlige risikotagere fremgår af nedenstående tabel:

	Bestyrelse	Direktion	Væsentlige risikotagere
Antal modtagere af fast løn	4	1	6
Samlet optjent fast løn (1.000 kr.)	6	24	49
Antal modtagere af variabel løn	0	1	1
Samlet optjent variabel løn (1.000 kr.)	0	1	1

Samlet optjent fast løn indbefatter samtlige honorarer, faste lønninger, tillæg, gratialer og pensionsbidrag. Beløbet omfatter ikke sociale bidrag m.v. Antal personer oplyst under bestyrelse, direktion og væsentlige risikotagere er opgjort som et forholdsmæssigt antal ud fra den periode, de enkelte har indgået i.

Figur 6.3.1.2.1: Viser oplysningerne i ledelsesberetningen for Kapitalforeningen Jyske Portefølje. Oplysningerne der fremgår heri er ikke i overensstemmelse med FAIF-lovens §61, stk. 3 og det vurderes at ledelsen har misforstået loven bestemmelser.

6.3.1.3 *BankInvest*

I årsrapporten for Kapitalforeningen BankInvest, findes der i ledelsesberetningen (side 7 i bilag IV) oplysninger om aflønningsforhold hos forvalteren. Dette kan ses på nedenstående udklip fra årsrapporten.

Forvalteren

I henhold til lovgivningen skal kapitalforeningen give oplysninger om visse aflønningsmæssige forhold hos forvalteren. Ved oplysning om aflønningen til kapitalforeningen skal der ske en allokering af lønsum mv. Allokeringen er opgjort på baggrund af en ligelig fordeling af lønsummer på de forvaltede investerings- og kapitalforeninger med udgangspunkt i de opkrævede honorarer.

Forvalteren har 21 ansatte. Af den samlede lønsum kan 140 t.kr. allokeres til fast løn og 4 t.kr. til variabel løn. Den samlede lønsum allokeret til ledelsen udgør 31 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 12 t.kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2015 for BI Management A/S note 6 side18.

Figur 6.3.1.3.1: Viser et udklip af ledelsesberetningen i Kapitalforeningen BankInvest med oplysninger omkring forvalterens ansatte og løn.

Det ser dog imidlertid ud til, at ledelsen har misforstået oplysningskravene i henhold til FAIF-lovens §61, stk. 3. Der er oplyst om antallet af ansatte, men lønoplysningerne er opgjort som en allokering på baggrund af administrationshonoraret i forvaltede kapital- og investeringsforeninger. På baggrund af dette, er oplysningskravene i FAIF-loven ikke overholdt.

6.3.1.4 Mermaid Nordic

I Kapitalforeningen Mermaid Nordic's årsrapport fremgår der ikke de oplysninger, der kræves efter FAIF-lovens §61, stk. 3.

6.3.1.5 Formuepleje Fokus

I Kapitalforeningen Formuepleje Fokus findes oplysningerne, der kræves efter FAIF-lovens §61, stk. 3 under afdelingsberetningen på side 21 i bilag VI. Oplysningerne kan ses på nedenstående udklip fra årsrapporten.

Ledelsen vurderer, at afdelingen og dens samarbejdspartnere i fællesskab råder over finansiel og administrativ videnekspertise med den nødvendige bredde og dybde.

Lønoplysninger

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. § 61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger. Sammenlignings-tallene er tilpasset som følge af fusionen primo 2016 mellem forvalteren Formuepleje A/S (Formuepleje Fund Management A/S) og Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab.

Den samlede lønsum hos forvalteren Formuepleje A/S udgjorde i 2016 44.771 t.kr.(2015: 52.228 t.kr.), hvoraf 42.111 t.kr. (2015: 48.632 t.kr.) er fast løn og 2.660 t.kr. (2015: 3.596 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 1.772 t.kr. (2015: 3.019 t.kr.), hvoraf 1.772 t.kr. (2015: 3.015 t.kr.) er fast løn og 0 t.kr. (2015: 4 t.kr.) er variabel løn.

Udover ledelsen har tre ansatte ved Foreningens forvalter i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Den samlede lønsum udgør 4.761 t.kr. (2015: 4.595 t.kr.)

Der udbetales ikke præferenceafkast til ansatte eller ledelsen hos forvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger. Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 47 (2015: 53).

Redegørelse for samfundsansvar

Formuepleje A/S har primo 2016 besluttet at tilslutte sig FN's seks principper for ansvarlige investeringer, UN PRI. UN PRI består af seks principper, som vi den kommende tid i stigende omfang vil integrere i investeringsprocesserne. Foreningen har ingen ansatte og har ikke formuleret en selvstændig politik for samfundsansvar. I udvælgelsen af investeringer som indgår i porteføljen, indgår forventnin-gerne til selskabets økonomiske potentiale og mange andre parametre, deriblandt selskabets ageren i forhold til samfundsmæssig ansvarlig adfærd.

Figur 6.3.1.5.1: Viser oplysningerne iht. FAIF-lovens §61, stk. 3 i årsrapporten for Kapitalforeningen Formuepleje Fokus.

Som det kan ses af ovenstående udklip, fremgår der både samlet lønsum, lønsummen til ledelsen, lønsummen til ansatte med væsentlig indflydelse og oplysning om det samlede antal ansatte i regnskabsåret. Dermed er oplysningskravene jf §61, stk. 3 i FAIF-loven opfyldt.

6.3.2 Gennemgang af årsrapporter iht. Lov om investeringsforeninger mv.

Kravene i lov om investeringsforeninger mv., og bekendtgørelsen om finansielle rapporter for danske UCITS er gennemgået i afsnit 5.1.1.2, og der er ifølge denne regulering krav om diverse specifikationer af poster i resultatopgørelsen og balancen, femårsoversigt, specifikation af medlemmernes formue, nærtstående parter, mv.

I gennemgangen af de udvalgte årsrapporter bliver der kun gennemgået årsregnskabet for den første afdeling, under antagelse af, at regnskabet for alle afdelingerne i en forening er opstillet på samme måde af forvalteren.

6.3.2.1 Investering & Tryghed

Gennemgangen af årsrapporten for afdelingen "Globale Aktier KL" (side 25-29 i bilag II) i årsrapporten for Kapitalforeningen Investering & Tryghed viser, at fem-årsoversigten er medtaget, hvor der både er medtaget oplysning om indre værdi pr. andel, udlodning pr. andel, årets afkast i procent og sharpe ratio.

Der forefindes ikke en note over materielle anlægsaktiver, hvilket ikke giver anledning til kommentarer, da der i afdelingens balance ikke fremgår nogen materielle anlægsaktiver.

Der er i note 10 angivet den procent-mæssige fordeling af afdelingens finansielle instrumenter, hvilket også er i overensstemmelse med bekendtgørelsen om finansielle rapporter for danske UCITS.

I forhold til specifikationskravene til resultatopgørelsen er renter og udbytter specificeret i note 1 og 2, og i note 5 er administrationsomkostninger specificeret. I administrations-omkostningerne er alle de 12 punkter, som er nævnt i afsnit 5.1.1.2, ikke medtaget, men dette skyldes forholdet, at der formentlig ikke er administrationsomkostninger til løn, husleje, kontorhold, mv. Ydermere er der i note 4 specificeret handelsomkostningerne, samt hvor stor en del af disse, der er dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag.

Der er ikke oplyst omkring det samlede revisionshonorar på foreningsniveau, fordelt på lovpligtig revision og andre ydelser, hvilket vil sige, at §50 i bekendtgørelsen om finansielle rapporter i danske UCITS ikke er overholdt.

Der er i afdelingen ikke oplyst omkring nærtstående parter. I denne note skal der blandt andet fremgå løn til ansatte, men da kapitalforeninger sjældent har ansat personale, forekommer det rimeligt, at denne note ikke fremkommer.

I note 8 i afdelingens regnskab er der oplyst om medlemmernes eller investorernes formue, som krævet af bekendtgørelsen. Denne indeholder også oplysninger om udlodning i året og udgør sammen med note 6 oplysningerne, der er krævet omkring udlodning. Til gengæld er der ikke oplyst omkring eventualaktiver og –forpligtelser, samt leje- og leasingudgifter. Det antages, at der ikke er eventualposter og leje- og leasingudgifter.

Oplysninger omkring anvendelsen af VaR modeller, samt VaR-mål og gearing skal afgives i noterne til årsrapporten jævnfør bekendtgørelsen om finansielle rapporter for danske UCITS, §56. Denne note finder ikke sted i årsrapporten for Investering & Tryghed og er derfor ikke opfyldt.

6.3.2.2 Jyske Portefølje

Gennemgangen af årsrapporten for Kapitalforeningen Jyske Portefølje (side 23-27 i bilag III) viser, at femårsoversigten er medtaget og har de påkrævede nøgletal med undtagelse af udlodning pr. Andel. Dette anses dog for at være i tråd med kravene i bekendtgørelsen, da foreningen ikke udlodder udbytte.

Som i Investering & Tryghed er der ikke noter omkring materielle anlægsaktiver, og leje- og leasingforpligtelser, hvilket formentlig skyldes, at afdelingen ikke har disse aktiver og forpligtelser. Det samme gør sig gældende for noten omkring skatteindtægter og –omkostninger samt nærtstående parter. Eventualforpligtelser er oplyst i foreningens noter (side 32 i bilag III).

Den procent-mæssige fordeling af finansielle aktiver er angivet i note 4. For så vidt angår resultatopgørelsen, er renteindtægter specificeret i note 1, og administrations-omkostningerne er specificeret i note 3. Handelsomkostningerne er angivet i note 2, men er ikke specificeret på, hvor stor en del, der er dækket af emissionstillæg og indløsnings-fradrag, hvorfor dette krav ikke anses for at være opfyldt. Til gengæld anses oplysningen om revisionshonorar, fordelt på lovpligtig revision og andre ydelser, for at være opfyldt via noten på side 33 i bilag III.

Investorernes formue er oplyst i note 5, med undtagelse af oplysninger om udlodning. Dette anses dog for at være rimeligt, idet foreningen, som nævnt ovenfor, ikke udlodder til investorerne.

Den anvendte VaR-metode samt beskrivelse af denne er ikke medtaget i noterne, og dette krav er dermed ikke opfyldt.

6.3.2.3 BankInvest

Der er for Kapitalforeningen BankInvest gennemgået årsrapporten for afdelingen ”Optima 10 Akk. KL”, som findes på side 23-29 i bilag IV.

I note 11 findes femårsoversigten, der, ligesom i Jyske Porteføljes femårsoversigt, indeholder alle de påkrævede nøgletal undtagen udlodning pr. Andel. Dette skyldes imidlertid, at afdelingen er akkumulerende og dermed ikke udlodder udbytte, hvorfor fraværet af

førnævnte nøgletal vurderes at være rimeligt. Af samme grund findes der ikke en note omkring udlodningen af udbytte.

Som i de tidligere gennemgåede årsrapporter, er der ikke noteoplysninger omkring materielle anlægsaktiver, skatteindtægter og –omkostninger, nærtstående parter, eventualposter eller leje- og leasingudgifter, hvilket formentlig skyldes, at der ikke har været aktiver eller forpligtelser af denne type i året.

I note 1 og 2 findes en specifikation af renteindtægter og udbytter i overensstemmelse med bekendtgørelsen om finansielle rapporter for danske UCITS, og i note 9 findes information omkring investeringsaktivernes procentmæssige placering. I note 7 er administrationsomkostningerne specificeret. I note 6 fremgår handelsomkostningerne samt specifikationen af, hvor stor en del af disse, der er dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag.

Foreningens samlede honorar til den generalforsamlingsvalgte revisor, fordelt på lovpligtig revision og andre ydelser, fremgår af foreningens fællesnoter på side 44 i bilag IV og lever op til bekendtgørelsens krav.

Investorernes formue er opgjort korrekt i note 10, ud over information omkring udlodning, som ikke er medtaget, da afdelingen ikke udlodder overskud. Som i de foregående foreninger, der er blevet gennemgået, er der i denne ikke medtaget information omkring anvendelse af VaR-modellen og VaR-mål i regnskabsåret.

6.3.2.4 Mermaid Nordic

Kapitalforeningen Mermaid Nordic består af én afdeling; ”Mermaid Nordic”, som er gennemgået i forhold til notekravene i bekendtgørelsen om finansielle rapporter for danske UCITS. Der henvises til side 11-13 i bilag V.

Femårsoversigten findes i nøgletallene under afdelingens noter og indeholder alle fire nøgletal, der er påkrævet. Materielle anlægsaktiver, væsentlige skatteindtægter og –udgifter, eventualposter, nærtstående parter, samt leje- og leasingudgifter er ikke med som ved de foregående gennemgåede rapporter.

Renteindtægter og udbytter er specificeret i note 1 og 2, administrationsomkostninger er specificeret i note 4, og procentmæssig fordeling af finansielle instrumenter er opgjort i note 6. Handelsomkostninger er ikke medtaget, hvorfor dette krav jf. bekendtgørelsen (§ 49) ikke er opfyldt. Derudover er medlemmernes formue medtaget i note 7 og der er ikke en note om udlodning, hvilket er rimeligt, da det af femårsoversigten fremgår, at afdelingen ikke udlodder udbytte.

I fællesnoterne for foreningen på side 13 i bilag V fremgår revisionsnoten, og som tidligere er der ikke medtaget oplysninger om VaR modellens anvendelse.

6.3.2.5 Formuepleje Fokus

Kapitalforeningen Formuepleje Fokus, som kun består af en afdeling (side 19-29 i Bilag VI), er ligesom de foregående årsrapporter gennemgået med henblik på overholdelsen af notekravene i lov om investeringsforeninger mv. Samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Femårsoversigten findes i note 15, og da afdelingen er bevisudstedende, fremgår nøgletallet omkring udbytte pr. andel ikke, ligesom noten omkring udlodning ikke er medtaget, hvilket er rimeligt. Materielle anlægsaktiver, væsentlige skatteindtægter og –udgifter, eventualposter, nærtstående parter, samt leje- og leasingudgifter er ikke med som ved de foregående rapporter.

Renteindtægter og udbytte er angivet i note 1 og 3, handelsomkostninger er specificeret korrekt i note 5, administrationsomkostninger er specificeret i note 6 og fordelingen af finansielle instrumenter er specificeret i note 7. Derudover er investorernes formue specificeret i note 8.

Der fremgår ikke en specifik note omkring revisionshonoraret, men dette er specificeret under administrationsomkostninger, og da foreningen kun består af én afdeling, vurderes kravet om oplysning af revisionshonorar, fordelt på lovpligtig revision og andre ydelser, for at være opfyldt.

Som i foregående årsrapporter er der ikke oplysninger om VaR-modeller.

6.3.3 Gennemgang af årsrapporter iht. SFT forordningen

Gennemgangen af årsrapporter i forhold til de af SFT-forordningen påkrævede oplysninger vil kun blive foretaget for Kapitalforeningen Investering & Tryghed, idet de andre udvalgte foreninger ikke har medtaget eller forsøgt at medtage disse oplysninger. Dette kan skyldes manglende opmærksomhed på, at kravene var gældende fra 13. januar 2016 (da artikel 13 i forordningen oprindeligt trådte i kraft d. 13. juli 2016), eller at foreningerne ikke har hverken værdipapirfinansieringstransaktioner eller TRS.

I Kapitalforeningen Investering & Tryghed findes følgende note under foreningens fællesnoter.

Foreningens noter

Oplysninger om Værdipapirfinansieringstransaktioner

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012. Forordningen indebærer at årsrapporter, der aflægges efter 13. januar 2017, skal medtage oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og margenlån. Nedenfor er, ud fra en fortolkning af kravene, medtaget de væsentligste oplysninger om de omfattede finansielle instrumenter i den udstrækning data forefandtes og kunne fremskaffes på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår i depot hos foreningens depositar Nykredit Bank A/S. Der udveksles dagligt sikkerhedsstillelse i form af kontanter med modparten, Nykredit Bank A/S.

Pr. 31. december 2016 udgjorde de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr. af:

Afdeling	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen
I&T Erhvervsobligationer I KL	35.385	-	35.306	-	9%
I&T Obligationer KL	33.733	-	33.662	-	57%
Foreningen i alt	**69.118**	-	**68.968**	-	**15%**

Indtægter af værdipapirudlån fremgår af noterne til resultatopgørelsen for de enkelte afdelinger.

Figur 6.3.3.1: Viser SFT noten for Kapitalforeningen Investering & Tryghed.

Tages der udgangspunkt i gennemgangen af kravene i SFT- forordningen i afsnit 5.1.3, kan noten opdeles i overordnede oplysninger, transaktionsdata, genanvendelse af sikkerhedsstillelse og afkast, samt opbevaring af sikkerhedsstillelse.

For så vidt angår de overordnede oplysninger, består disse af generelle data, herunder hvor stor en andel af aktiverne, der kan udlånes, som er udlånt. Beskrivelsen af denne oplysning ligner i høj grad den oplysning, der fremgår af ovenstående note. Dog er andelen i noten angivet som andelen af formuen, der er udlånt, hvilket i princippet er korrekt, såfremt de aktiver, der kan udlånes, udgør hele formuen. Derudover skal der under de generelle data også fremgå omfanget af aktiver i hver værdipapirfinansieringstransaktion og TRS i absolutte beløb. I teksten til noten står der, at "Foreningen indgår aftale om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse...", og da værdipapirudlån er en værdipapirfinansieringstransaktion, vurderes denne noteoplysning også at være opgjort korrekt.

Under overordnede oplysninger findes også koncentrationsdata, hvor der er krav om oplysning omkring de 10 største udstedere af sikkerhedsstillelse, omfanget af sikkerhedsstillelse, der er modtaget fra udstederne, samt modparterne til hver værdipapirfinansieringstransaktion. Denne anses ikke for opfyldt, idet der ikke er oplistet udstedere af den modtagne sikkerhed. Det skal derimod pointeres, at foreningen har oplyst omkring modparten, som er Nykredit Bank.

Under oplysningerne, der hører under underkategorien transaktionsdata, skal der oplyses om art, kvalitet, løbetid, valuta, afregning, mm. for hver type værdipapirfinansierings-transaktion.

Mens der er oplyst om transaktionens art i noten i figur 6.3.3.1, fremgår de resterende oplysninger ikke, hvorfor dette oplysningskrav i henhold til SFT- forordningen ikke kan anses for at være opfyldt. Ligeledes fremgår der ikke oplysninger om, hvorvidt de modtagne sikkerheder er genanvendt. Idet det ikke vil være nødvendigt at præsentere en sådan note, hvis modtagne sikkerheder ikke genanvendes, antages dette at være tilfældet.

Der er endvidere krav til oplysning omkring afkast og omkostninger for hver type værdipapirfinansieringstransaktion, hvor omkostningerne skal opdeles mellem forening, forvalter og tredjepart og angives i absolutte tal og som procentdel af afkastet. Det er angivet i noten, at indtægterne fremgår af de pågældende afdelingers regnskaber, men omkostningerne er ikke angivet, hvorfor dette notekrav heller ikke anses for opfyldt.

Den sidste del af de påkrævede SFT- noter er oplysninger omkring opbevaring af såvel modtagne som afgivne sikkerheder. For så vidt angår de modtagne sikkerheder, skal der oplyses omkring de anvendte depotforvaltere i foreningen samt omfanget af modtagne sikkerheder, der er opbevaret her. I tekst-delen af noten i Kapitalforeningen Investering & Tryghed fremgår det, at foreningen har én depositar, Nykredit Bank A/S, hvor modtagne sikkerheder indgår i depot. Foreningen stiller ikke selv sikkerheder, og kravet omkring oplysning om opbevaring af modtagne sikkerheder vurderes at være opfyldt, mens kravet omkring oplysning om opbevaring af afgivne sikkerheder ikke finder anvendelse.

6.3.4 Opsamling på afsnit 6.3

I dette afsnit vil resultaterne af de øvrige afsnit under afsnit 6.3 blive samlet og kort gennemgået, hvilket har til formål at skabe overblik over resultaterne af gennemgangen af noterne i de fem udvalgte årsrapporter.

I nedenstående figur 6.3.4.1 er der opsummeret resultaterne af gennemgangen af de udvalgte årsrapporter for de notekrav der er i henholdsvis FAIF-loven, lov om investeringsforeninger mv. og SFT- forordningen. Resultaterne er enten angivet som ”opfyldt”, hvis det er vurderet, at notekravene i forhold til den pågældende regulering er overholdt, ”ikke opfyldt”, hvis det er vurderet, at kravene ikke er overholdt, eller ”I/A”, hvis det er vurderet, at en noteoplysning ikke er nødvendig, fordi det pågældende aktiv eller transaktionen/begivenheden ikke har forekommet i regnskabsåret.

I forhold til noten om forvalterens aflønning af personale, ledelse og væsentlige risikotagere, kan det ses, at kun 2/5 af de udvalgte rapporter opfylder kravene i FAIF-loven. Af de tre, der ikke opfylder denne, vurderes det i 2/3 af tilfældene, at det skyldes en misforstående af, hvad der kræves oplyst af FAIF-loven, idet disse foreninger har oplyst, hvor stor en andel af deres betalte administrationshonorar, der går til løn til de forskellige personalegrupper i forvalteren.

For så vidt angår notekravene ifølge investeringsforeningsloven, er der for alle fem foreninger de samme notekrav, som er benævnt ”I/A”, nemlig specifikationen af materielle anlægsaktiver, oplysninger om væsentlige skatteindtægter og –omkostninger, oplysning om nærtstående parter samt eventualposter og leje- og leasingforpligtelser. Derudover er stort set alle notekravene i henhold til investeringsforeningsloven og bekendtgørelsen om

finansielle rapporter for Danske UCITS opfyldt. Undtagelserne hertil er specifikationen af handelsomkostninger, som 2/5 ikke er medtaget, eller ikke er opgjort korrekt, og oplysning om VaR modeller, som samtlige foreninger ikke har medtaget i deres årsrapport.
Notekravene i forhold til SFT-forordningen er, som nævnt, kun gennemgået for Kapitalforeningen Investering & Tryghed. I denne forening er kravene omkring oplysning om generelle data, data om genanvendelse af sikkerheder og oplysning om opbevaring af modtagne sikkerheder opfyldt. Med undtagelse af oplysninger om opbevaring af afgivne sikkerheder, som ikke finder anvendelse, er de resterende krav ikke opfyldt.

	Kapitalforeningen Investering & Tryghed	**Kapitalforeningen Jyske Portefølje**	**Kapitalforeningen BankInvest**	**Kapitalforeningen Mermaid Nordic**	**Kapitalforeningen Formuepleje Fokus**
FAIF-lovens §61, stk. 3, nr. 5	Opfyldt	Ikke Opfyldt	Ikke Opfyldt	Ikke Opfyldt	Opfyldt
Investeringsforeningsloven					
-femårsoversigt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt
-note om materielle anlægsaktiver	I/A	I/A	I/A	I/A	I/A
-note om fordeling af finansielle instrumenter	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt
-specifikation af renter og udbytter	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt
-specifikation af administrations-omkostninger	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt
-specifikation af handelsomkostninger	Opfyldt	Ikke Opfyldt	Opfyldt	Ikke Opfyldt	Opfyldt
-samlet honorar til revisor samt fordeling af honorar	Ikke Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt
-oplysning om væsentligste skatteindtægter og -omkostninger	I/A	I/A	I/A	I/A	I/A
-oplysning om nærtstående parter	I/A	I/A	I/A	I/A	I/A
-specifikation af medlemmernes formue	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt
-oplysning om VaR modeller	Ikke Opfyldt	Ikke Opfyldt	Ikke Opfyldt	Ikke Opfyldt	Ikke Opfyldt
-Eventualaktiver og -forpligtelser	I/A	I/A	I/A	I/A	I/A
-leje- og leasingudgifter	I/A	I/A	I/A	I/A	I/A
-note om udlodning	Opfyldt	I/A	I/A	I/A	I/A
SFT forordningen					
-generelle data	Opfyldt				
-koncentrationsdata	Ikke Opfyldt				
-aggregeret transaktionsdata	Ikke Opfyldt				
-data om genanvendelse af sikkerheder	Opfyldt				
-data om afkast om omkostninger	Ikke Opfyldt				
-oplysninger om opbevaring af modtagne sikkerheder	Opfyldt				
-oplysninger om opbevaring af afgivne sikkerheder	I/A				

Figur 6.3.4.1: Viser resultaterne af gennemgangen af de fem udvalgte kapitalforeningers årsrapporter, med henblik på opfyldelsen af notekravene ifølge FAIF-loven, lov om investeringsforeninger samt SFT- forordningen.

7 Konklusion

Dette afsnit vil indeholde en kort gennemgang af nærværende kandidatafhandling, samt en opsummering af problemformuleringen og de underliggende problemspørgsmål og besvarelsen af disse.

I nærværende kandidatafhandling har læseren været igennem tre teoretiske kapitler, nemlig kapitel 3, 4 og 5, hvor der i kapitel 3 blev beskrevet de overordnede forhold omkring kapitalforeninger, herunder den lovmæssige regulering af disse, samt opbygningen og en begrebsafklaring. I kapitel 4 blev læseren bragt et spadestik dybere, hvor reguleringen af kapitalforeningers regnskab blev gennemgået, hvilket ledte læseren til kapitel 5, hvor der specifikt blev lagt vægt på, hvilke notekrav henholdsvis FAIF-loven, lov om investeringsforeninger, samt SFT-forordningen stiller til danske kapitalforeninger. På baggrund af disse tre teoretiske kapitler, blev der i kapitel 6 opsat en analyse, bestående af to dele: et bud på, hvordan fremtidens SFT- note vil se ud og være tilegnet, samt en analyse af årsrapporterne for fem kapitalforeninger med henblik på at belyse, hvor stor en del af notekravene ifølge FAIF-loven, lov om investeringsforeninger, og SFT-forordningen, der bliver opfyldt.

Problemformuleringen for kandidatafhandlingen blev præsenteret i kapitel 2, og bestod af selve problemformuleringen og underliggende problemspørgsmål, som blev vurderet nødvendige at besvare for at kunne give et fyldestgørende svar på selve hovedspørgsmålet. Nedenstående figur viser problemspørgsmålene og problemformuleringen.

Figur 7.1: Viser problemspørgsmålene og problemformuleringen som angivet i afsnit 2.2, samt sammenhængen mellem disse.

Til problemspørgsmålet ”Hvad indbefatter begrebet ”Kapitalforening”, er det i afsnit 3 afklaret, at en kapitalforening er en samlebetegnelse, der i 2013 blev indført med FAIF-loven, som dækker over, hvad der tidligere blev betegnet som hedgeforeninger, fåmandsforeninger, specialforeninger m.v. For at komme svaret på problemspørgsmålet nærmere, er det i afsnit 3.2 afklaret, at en kapitalforening i FAIF-loven er defineret som værende en AIF, der er stiftet som en forening med en eller flere investorer, og som har til formål at skabe afkast til disse gennem investering i likvide midler eller finansielle instrumenter, omfattet af bilag 5 i lov om finansiel virksomhed.

Til problemspørgsmålet "Hvilke notekrav er der til kapitalforeninger", blev det i kapitel 5 gennemgået, at der i henhold til FAIF-loven er krav om oplysning om lønsummen i forvalteren, fordelt på alle ansatte, direktionen og væsentlige risikotagere. Derudover skal der i samme note oplyses om antallet af ansatte hos forvalteren. I henhold til kapitalforeningers valgfri regnskabsmæssige begrebsramme, blev der i afsnit 5.1.1.1 og 5.1.1.2 gennemgået kravene ifølge årsregnskabsloven for klasse A virksomheder og kravene ifølge lov om investeringsforeninger mv.. For så vidt angår notekravene i henhold til lov om investeringsforeninger mv., indeholder disse krav til en række specifikationer af poster i regnskabet, hvor der særligt kan nævnes administrationsomkostninger og investorernes formue samt andre oplysninger såsom femårsoversigt og oplysning omkring anvendelsen af VaR-modeller. I SFT- forordningen omhandler kravene til noteoplysninger de såkaldte værdipapirfinansieringstransaktioner, som gennemgået i afsnit 5.1.3, og disse krav kan opdeles i fire underkategorier; Overordnede oplysninger, transaktionsdata, genanvendelse af sikkerhedsstillelse og afkast, samt opbevaring af sikkerhedsstillelse. Dette afsnit dækker ligeledes problemspørgsmålet omkring, hvilke informationer, der bør fremgå af SFT-noterne.

Til problemspørgsmålet omkring, hvilken værdi SFT-noterne bringer regnskabslæseren, er det i afsnit 6.2 afklaret, hvilken målgruppe blandt årsrapportens interessenter SFT- noterne er tiltænkt, og det er investorerne. Derudover er det belyst, at værdien, som SFT-noterne bringer, er yderligere information til kapitalforeningernes investorer omkring risiciene ved de værdipapirfinansieringstransaktioner, som foreningen har indgået samt information omkring den gearing, der er opnået herved.

Til besvarelse af kandidatafhandlingens problemformulering: "Hvordan vil SFT-noten se ud fremover i kapitalforeninger, og overholdes notekravene i kapitalforeningers årsrapport" er der i afsnit 6.1 opstillet forfatterens bud på, hvordan SFT- noterne kan se ud fremadrettet. I forhold til SFT- noten i den gennemgåede årsrapport for Kapitalforeningen Investering & Tryghed, er de af forfatteren opsatte noter meget lange og skematisk præsenterede. Dette skyldes dels, at noten i årsrapporten dækker meget få værdipapirfinansieringstransaktioner, hvilket naturligvis gør noten noget kortere, end hvis der var tale om en forening med mange forskellige typer af disse transaktioner, og dels at noten i årsrapporten for Investering & Tryghed er meget tekst-tung, hvor forfatteren har en forventning om, at ESMA vil udarbejde retningslinjer for præsentation af SFT- noterne, som har mindre tekst og mere skematisk opsætning. Det skal dog bemærkes, at på trods af at der i SFT-forordningen ikke er krav om, at noterne opstilles på afdelingsniveau, er forfatteren og forvalteren for Kapitalforeningen Investering & Tryghed tilsyneladende enige i, at en sådan opdeling giver mest værdi for regnskabslæseren.

I forhold til hvorvidt kapitalforeninger overholder notekravene, der er stillet til årsrapporterne, er der i afsnit 6.3 gennemgået regnskaberne for fem kapitalforeninger med henblik på overholdelsen af noterne i FAIF-loven, lov om investeringsforeninger mv., og SFT-forordningen. Resultatet af denne analyse er, at kapitalforeningerne overordnet ikke er specielt gode til at overholde notekravene i FAIF-loven, mens de er nogenlunde gode til at overholde de krav, der er ifølge lov om investeringsforeninger, hvor den væsentligste gennemgående mangel i årsrapporterne er oplysninger omkring anvendt VaR-model, som kræves i §56 i bekendtgørelse om finansielle rapporter for Danske UCITS. For så vidt angår indarbejdelsen af SFT-noter i årsrapporten, blev kun årsrapporten for Kapitalforeningen Investering & Tryghed medtaget, idet de andre foreninger ikke havde udarbejdet en SFT-

note. Resultatet af denne gennemgang var, at ca. halvdelen af de krav til noteoplysninger, der fremgår af SFT-forordningen, var medtaget i årsrapporten, mens resten manglede.

På baggrund af ovenstående, er konklusionen på problemformuleringen, at SFT-noterne fremadrettet forventes at være skematisk opsatte og desuden opdelt på afdelings-niveau, idet dette giver størst informationsværdi for investorerne. Derudover konkluderes det, at selvom størstedelen af notekravene i kapitalforeningerne overholdes, er der væsentlige mangler, herunder notekravet i forhold til FAIF-lovens §61, stk. 3, nr. 5, bekendtgørelsen om finansielle rapporter i Danske UCITS's §56 samt de notekrav, der er indført på baggrund af SFT-forordningen.

7.1 Diskussion

I dette afsnit vil ovenstående konklusion på afhandlingen kort blive diskuteret. Konklusionen i ovenstående afsnit giver anledning til nogle spørgsmål, herunder hvorfor der ikke er flere af de udvalgte foreninger, der har taget SFT-noten med i årsrapporten, hvorfor noter i forhold til ældre regulering (FAIF-loven og lov om investeringsforeninger mv) ikke er med, og hvor ansvaret for denne mangel ligger.

I forhold til spørgsmålet om, hvorfor der ikke er flere foreninger, der har medtaget oplysningerne i henhold til SFT-forordningen, kan der være flere svar. Det letteste svar er naturligvis, at kapitalforeningerne ikke har værdipapirfinansieringstransaktioner og TRS og dermed ikke er forpligtet til at medtage SFT-noterne. Dette svar er dog relativt let at afvise, da flere af foreningerne, der er gennemgået, har værdipapirfinansieringstransaktioner i form af blandt andet Repo'er. Svaret på spørgsmålet er formentlig, at der blandt forvaltere ikke har været opmærksomhed på denne forordning, hvilket også er forståeligt, især for kapitalforeninger, hvis årsrapport er påvirket af mange forskellige reguleringer.

I forhold til den øvrige lovgivning, viste gennemgangen, at 2/3 af de valgte foreninger, som ikke havde opfyldt kravet i FAIF-loven, ikke havde glemt noten, men blot misforstået kravene til noteoplysningerne. Dette viser, at både forvalterne som revisorerne for kapitalforeninger skal være mere skarpe på de oplysningskrav, der er til disse foreninger, hvilket leder frem til det sidste spørgsmål om, hvor ansvaret ligger. Som det fremgår af revisionspåtegningen, er årsrapporten ledelsens ansvar, men revisoren har også et professionelt ansvar for at sikre, at årsrapporten er retvisende og indeholder de nødvendige oplysninger. Dertil kommer Finanstilsynets ansvar om at føre tilsyn med kapitalforeningerne. Var dette udført regelmæssigt, er det forfatterens antagelse, at færre af de gennemgåede årsrapporter ville mangle oplysninger omkring anvendelse af VaR modeller og lønsummen hos forvalteren.

Størstedelen af lovgivningen, herunder forordninger, direktiver og dansk lovgivning, er formuleret og implementeret med investorbeskyttelse for øje. Det er relevant at spørge, hvorvidt investorerne rent faktisk får værdi af de regnskabsmæssige krav, som lovgivningen stiller, idet årsrapporter for både UCITS og AIF'er bliver meget omfangsrige. Man kan forestille sig, at årsrapporterne bliver så omfangsrige, at investorerne bliver påvirket negativt, idet omkostningerne til forvalteren vil stige, grundet et behov for flere ressourcer og øgede kompetencer i forvalterens regnskabsafdeling. Ydermere kan omfanget af årsrapporterne gøre disse mere uigennemsigtige for investorer, da der efterhånden er mange forskelligartede

informationer, som investoreren skal tage stilling til, og nyttig information derved kan ”blive væk” i mængden af information.

Som nævnt i afsnit 4.1.1, er kapitalforeninger ikke underlagt krav om at offentliggøre årsrapporter, medmindre de er børsnoterede, hvilket de færreste kapitalforeninger er. Eksisterende investorer eller Finanstilsynet kan bede om at få stillet årsrapporten til rådighed, men derudover kan årsrapporterne ikke tilgås. Dette bidrager ikke til gennemsigtighed for potentielle investorer og kapitalmarkederne generelt.

Det er overvejende sandsynligt, at der fremadrettet vil blive udarbejdet mere regulering, som påvirker årsrapporten for kapitalforeninger. Dette stiller krav til både forvaltere og Finanstilsynet, men også revisorer, som, for at have en rimelig chance for at opdage eventuelle fejl i oplysningerne i regnskabet, skal gå fra at have en bred faglig profil til at specialisere sig inden for specifikke branche- og virksomhedsområder.

8 Litteraturfortegnelse

Arbnor, I., & Bjerke, B. (2008). *Methodology for creating business knowledge* (3rd udg.). Sage Publications Ltd.

Arbnor, I., & Bjerke, B. (2009). *Methodology for Creating Business Knowledge (3rd edition).* Sage Publications Ltd.

Bekendtgørelse 2016-03-30 nr. 316 Finansielle rapporter for danske UCITS, Afsnit II. (30. Marts 2016).

Bekendtgørelse 2017-03-14 nr. 263 Finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. (14. marts 2017).

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. (u.d.). *FAIF medfører nye oplysningskrav*. Hentet fra Deloitte: https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/audit/articles/FAIF-medfoerer-nye-oplysningskrav.html

EU. (6. juni 2016). *Gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner.* Hentet fra Eur-lex: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:240404_4&rid=1

Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012. (25. november 2015).

European Securities and Markets Authority. (2012). Consultation paper: Guidelines on key concepts of the AIFMD.

European Securities and Markets Authority. (11. juni 2013). Retningslinjer: Retningslinjer for FAIF-nøglebegreber.

FundAssist. (u.d.). *MiFID II - Relevance to UCITS and AIF Managers*. Hentede 5. august 2017 fra Fundassist: www.fundassist.com/mifid2-microsite/ucits-aif/

Gorrissen Federspiel. (August 2012). Indførsel af to nye former for UCITS i form af "SIKAVer" og "værdipapirfonde". *Nyhedsbrev - Bank & Finans*.

Investeringsfondsbranchen. (24. Februar 2017). *Hvad er en investeringsforening?* . Hentet fra Investeringsfondsbranchen: http://www.investering.dk/hvad-er-en-investeringsforenings-

Investeringsfondsbranchen. (21. Juni 2017). *Om Investeringsfondsbranchen*. Hentet fra Investeringsfondsbranchen: http://www.investering.dk/om-ifb?setIFBFirstVisit=true

Investeringsforeningsrådet. (2013). *AIFMD - Foreningsvinklen.*

Jyske Bank. (u.d.). *Hvad er en kapitalforening?* Hentet fra Jyske Bank: https://www.jyskebank.dk/wps/wcm/connect/303a133b-dce7-4163-83e2-044034827ae3/Faktaark+Kapitalforeninger%2C+Hedge%2C+AIF.pdf?MOD=AJPERES

KMG Capital Markets. (25. Juni 2017). *Fund Structures*. Hentet fra KMG Capital Markets: https://www.kmgcapitalmarkets.com/index.php/fund-structures#

Kommissionens delegerede forordning (EU) Nr. 231/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn. (19. december 2012).

Kromann Reumert. (26. januar 2016). Ny forordning om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner. Danmark.

Lovbekendtgørelse 2015-08-25 nr. 1051 om investeringsforeninger mv., §1, stk. 2. (25. August 2015).

Lovbekendtgørelse 2015-08-25 nr. 1051 om investeringsforeninger mv., §68. (25. August 2015).

Lovbekendtgørelse 2015-08-25 nr. 1051 om investeringsforeninger mv., §79, stk. 1. (25. August 2015).

Lovbekendtgørelse 2015-08-25 nr. 1051 om investeringsforeninger mv., §9, stk. 1, nr. 9. (25. August 2015).

Lovbekendtgørelse 2015-08-25 nr. 1051 om investeringsforeninger mv., kapitel 14. (25. August 2015).

Lovbekendtgørelse 2015-12-10 nr. 1580 Årsregnskabsloven. (10. december 2015).

Lovbekendtgørelse 2015-12-10 nr. 1580 Årsregnskabsloven, §138, stk. 1. (10. 12 2015).

Lovbekendtgørelse 2015-12-10 nr. 1580 Årsregnskabsloven, kapitel 5. (10. 12 2015).

Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 Forvaltere af alternative investeringsfonde mv. (06. juli 2016).

Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 Forvaltere af alternative investeringsfonde, §6 stk. 1. (6. juli 2016).

Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., §3, stk. 1, nr. 1. (6. juli 2016). Danmark.

Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., §3, stk. 1, nr. 11. (6. Juli 2016).

Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., §5, stk. 5, nr. 2. (6. Juli 2016).

Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., Kapitel 23. (6. Juli 2016).

Lovbekendtgørelse 2016-07-06 nr. 1074 om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., kapitel 9. (06. Juli 2016).

Lovbekendtgørelse 2017-01-31 nr. 174 om finansiel virksomhed, Bilag 5. (31. Januar 2017).

Morningstar Danmark A/S. (23. Juli 2009). *Hvad er en investeringsforening?* Hentet fra Morningstar Danmark A/S: http://www.morningstar.dk/dk/news/91653/hvad-er-en-investeringsforening.aspx

Nykredit Realkredit A/S. (u.d.). *Kapitalforeninger (gul risikomærkning).* Hentet fra Nykredit: https://www.nykredit.dk/staticcontent/files/kapitalforeninger-gul-risikomaerkning.pdf

Olesen, P. B., & Fuglsang, L. (2004). *Videnskabsteori i samfundsvidenskaberne* (2nd udg.). Roskilde Univesitetsforlag.

PWC. (2013). *MiFID II.* PWC.

Regler & lovgivning: Investorbeskyttelse. (25. Juni 2017). Hentet fra Investeringsfondsbranchen: http://www.investering.dk/investorbeskyttelse

Seth, S. (29. Maj 2015). *Different Types of Swaps*. Hentet fra Investopedia: http://www.investopedia.com/articles/investing/052915/different-types-swaps.asp?ad=dirN&qo=investopediaSiteSearch&qsrc=0&o=40186

SKAT. (27. Oktober 2011). *Minimumsudloddende investeringsforening (artkode 1 eller 4)*. Hentet fra SKAT.dk: http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oid=1971253&vid=205243

The Financial Compliance Group. (u.d.). *Mifid2.dk*. Hentede 3. august 2017 fra http://mifid2.dk/index.html

Trojka. (22. august 2011). Retskilder og domstolene.

9 Bilag

- Bilag I: Krav jf. FAIF-lovens §63, stk. 1
- Bilag II: 2016 Årsrapport Kapitalforeningen Investering & Tryghed
- Bilag III: 2016 Årsrapport Kapitalforeningen Jyske Portefølje
- Bilag IV: 2016 Årsrapport Kapitalforeningen BankInvest
- Bilag V: 2016 Årsrapport Kapitalforeningen Mermaid Nordic
- Bilag VI: 2016 Årsrapport Kapitalforeningen Formuepleje Fokus

Bilag I

LBKG 2016-07-06 nr 1074
Forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

§ 62

En forvalter skal for hver alternativ investeringsfond fra et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, som den forvalter, samt for hver alternativ investeringsfond, som forvalteren markedsfører i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, stille følgende oplysninger samt eventuelle væsentlige ændringer af disse til rådighed for fondens investorer på den måde, der er angivet i fondens vedtægter eller fondsbestemmelser, inden investorerne investerer i den alternative investeringsfond:

1) En beskrivelse af den alternative investeringsfonds investeringsstrategi og investeringsmålsætninger.

2) Hvor en eventuel masterfond er etableret.

3) Hvis den alternative investeringsfond har en fund of funds-struktur, skal det oplyses, hvor de underliggende fonde er etableret.

4) En beskrivelse af de typer aktiver , som den alternative investeringsfond kan investere i.

5) En beskrivelse af den eller de fremgangsmåder, den alternative investeringsfond kan benytte, når den investerer, og de risici, der er forbundet med sådanne fremgangsmåder.

6) En beskrivelse af alle gældende investeringsbegrænsninger.

7) En beskrivelse af de omstændigheder, hvorunder den alternative investeringsfond kan anvende gearing, herunder hvilke former for gearing og hvilke kilder til gearing fonden kan benytte, eventuelle begrænsninger for brug af gearing samt alle risici forbundet med fondens brug af gearing.

8) Det maksimale niveau for gearing.

9) En beskrivelse af mulighederne for at genanvende den alternative investeringsfonds aktiver og sikkerhed stillet af fonden.

10) En beskrivelse af de procedurer, hvorefter den alternative investeringsfond kan ændre sin investeringsstrategi eller investeringspolitik eller begge.

11) En beskrivelse af de vigtigste retlige konsekvenser af at indgå en aftale om at investere i den alternative investeringsfond. Herunder skal der oplyses om jurisdiktion og lovvalg, og om der findes juridiske sikringsakter, der skal iagttages for at sikre fuldbyrdelse og anerkendelse i den jurisdiktion, hvor den alternative investeringsfond er etableret.

Copyright © 2017, Karnov Group Denmark A/S

12) Identifikation af den alternative investeringsfonds forvalter, depositar, revisor og alle andre leverandører af tjenesteydelser inklusive en beskrivelse af deres forpligtelser og investorernes rettigheder i forhold til disse.

13) En beskrivelse af, hvordan forvalteren af den alternative investeringsfond opfylder kravene i § 16, stk. 5.

14) En beskrivelse af enhver forvaltningsopgave, som den alternative investeringsfonds forvalter har delegeret, jf. bilag 1, nr. 1 og 2, og af enhver opgave, som depositaren har delegeret. Beskrivelserne skal angive, hvem der har fået overdraget en opgave, og en beskrivelse af eventuelle interessekonflikter, der kan opstå i forbindelse med delegationerne.

15) En beskrivelse af de metoder og procedurer, den alternative investeringsfond har fastlagt efter § 29, stk. 1, for værdi- og prisansættelse af fondens aktiver og forpligtelser, herunder de metoder, der benyttes for værdiansættelse af aktiver og forpligtelser, der er svære at værdiansætte.

16) En beskrivelse af den alternative investeringsfonds styring af likviditetsrisici, herunder en beskrivelse af investorernes ret til at blive indløst både under normale og under ekstraordinære omstændigheder samt de aftaler, der er indgået med investorer om indløsning.

17) En beskrivelse af alle gebyrer og omkostninger med angivelse af de maksimale beløb, som direkte eller indirekte afholdes af investorerne.

18) En beskrivelse af, hvordan forvalteren sikrer, at alle investorer behandles retfærdigt.

19) Hvis en eller flere investorer opnår fortrinsbehandling eller retten til fortrinsbehandling, skal fortrinsbehandlingen, typen af investorer, der kan opnå en sådan behandling, og, hvis det er relevant, den eller disses juridiske eller økonomiske tilknytning til den alternative investeringsfond eller forvalteren beskrives.

20) Den seneste årsrapport som omhandlet i § 61.

21) Proceduren og betingelserne for udstedelse og salg af andele.

22) Den alternative investeringsfonds seneste indre værdi eller markedspris pr. andel.

23) Den alternative investeringsfonds historiske resultater, hvis sådanne er tilgængelige.

24) Hvis den alternative investeringsfond benytter en prime broker, skal identiteten af prime brokeren oplyses, og alle væsentlige aftaler med prime brokeren skal beskrives inklusive en beskrivelse af, hvordan eventuelle interessekonflikter håndteres, og i givet fald den bestemmelse i aftalen med den alternative investeringsfonds depositar, som vedrører mulighed for overførsel og genanvendelse af fondens aktiver, samt en beskrivelse af enhver overførsel af ansvar til prime brokeren.

25) En beskrivelse af, hvordan og hvornår oplysningerne omfattet af §§ 64 og 65 offentliggøres.

Copyright © 2017, Karnov Group Denmark A/S

Stk. 2.
Forvalteren skal informere den alternative investeringsfonds investorer om eventuelle foranstaltninger, som depositaren har truffet med henblik på at frigøre sig helt eller delvis for ansvar, jf. § 56, stk. 2. Forvalteren skal straks informere den alternative investeringsfonds investorer, hvis der sker ændringer i depositarens ansvar.

Stk. 3.
Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om, hvilke oplysninger der skal gives til detailinvestorer, og i hvilken form informationen skal gives, i det omfang markedsføring til detailinvestorer tillades.

Copyright © 2017, Karnov Group Denmark A/S

LBKG 2016-07-06 nr 1074

Forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

§ 64

En forvalter skal for hver alternativ investeringsfond fra et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, som den forvalter, samt for hver alternativ investeringsfond, som forvalteren markedsfører i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, regelmæssigt oplyse fondenes investorer om følgende:

1) Andelen i procent af aktiverne i den alternative investeringsfond, som på grund af deres illikvide natur er omfattet af særlige foranstaltninger.

2) Alle nye ordninger til styring af den alternative investeringsfonds likviditet.

3) Den alternative investeringsfonds aktuelle risikoprofil og de risikostyringssystemer, som forvalteren benytter til at styre fondens risici.

Copyright © 2017, Karnov Group Denmark A/S

LBKG 2016-07-06 nr 1074

Forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

§ 65

En forvalter skal for hver alternativ investeringsfond fra et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, som den forvalter, samt for hver alternativ investeringsfond, som forvalteren markedsfører i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvis fonden benytter gearing, med regelmæssige mellemrum oplyse fondens investorer om følgende:

1) Enhver ændring af det maksimale gearingsniveau, som forvalteren kan benytte på vegne af den alternative investeringsfond, og enhver ret til at genanvende stillet sikkerhed eller anden garanti stillet i henhold til den aftale, der muliggør gearingen.

2) Det totale beløb, som den alternative investeringsfond er gearet med.

Copyright © 2017, Karnov Group Denmark A/S

Bilag II

Kapitalforeningen Investering & Tryghed

Årsrapport
2016

16. november 2015 - 31. december 2016

CVR nr. 37 25 15 93

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger....2
Ledelsespåtegning....3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning....4
Ledelsesberetning....6
Årsrapporten 2016 i hovedtræk....6
Udviklingen i foreningen i 2016....7
De økonomiske omgivelser i 2016....10
Risikoforhold i foreningens afdelinger....13
Fund Governance....17
Væsentlige aftaler....19
Generalforsamling 2017....20
Øvrige forhold....20
Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv....21
Forventninger til 2017....22
Årsregnskaber....23
I&T Aktier KL....23
I&T Alpha KL....29
I&T Alternativer KL....35
I&T Balance KL....41
I&T Erhvervsobligationer I KL....47
I&T Erhvervsobligationer II KL....53
I&T Obligationer KL....59
Foreningens noter....65
Anvendt regnskabspraksis....65
Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner....67
Specifikation af afledte finansielle instrumenter....68
Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v....69
Hoved- og nøgletalsoversigt....70

Nærværende årsrapport for 2016 for Kapitalforeningen Investering & Tryghed indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2017. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Kapitalforeningen Investering & Tryghed blev stiftet den 16. november 2015. Ultimo 2016 omfattede foreningen syv afdelinger:

I&T Aktier KL
I&T Alpha KL
I&T Alternativer KL
I&T Balance KL
I&T Erhvervsobligationer I KL
I&T Erhvervsobligationer II KL
I&T Obligationer KL

Kapitalforeningen Investering & Tryghed
Otto Mønsteds Plads 9
1780 København V

Telefon:	44 55 92 00
Fax:	44 55 91 40
CVR nr:	37 25 15 93
Finanstilsynets reg.nr.:	24.221

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Poul Ladefoged (formand)
Adm. direktør Jan C. von Backhaus
Adm. direktør Tommy Nørgård Christensen

Depositar

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2016 for Kapitalforeningen Investering & Tryghed.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 16. november 2015 - 31. december 2016.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 23. februar 2017

Forvalter

Nykredit Porteføljе Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Poul Ladefoged
Formand

Jan C. von Backhaus

Tommy Nørgård Christensen

Til investorerne i Kapitalforeningen Investering & Tryghed

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for Kapitalforeningen Investering & Tryghed for regnskabsåret 16. november 2015 - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis for 7 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 16. november 2015 - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 årsregnskabet". 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 årsregnskabet

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, 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 årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 23. februar 2017

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk	Tenna Hauge Jørgensen
Statsautoriseret revisor	Statsautoriseret revisor

Årsrapporten 2016 i hovedtræk

- Foreningen startede sin virksomhed primo marts 2016 ved overtagelse af de aktiviteter, der foregik i de tilsvarende I&T investeringsaktieselskaber. Foreningens afdelinger opnåede samlet set tilfredsstillende positive afkast i 2016 med undtagelse af afdeling I&T Alternativer KL, der er i en opbygningsfase.

- Foreningens formue var 2.857 mio. kr. ultimo 2016.

- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 185,3 mio. kr. i 2016.

- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 39,5 mio. kr. i 2016. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,59% i 2016.

- Den globale økonomi viste i 2016 som ventet en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i erhvervsinvesteringerne efter olieprisens fald primo året. En vending i olieprisudviklingen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet tog til i 2. halvår, og erhvervstillidsindikatorerne viste tegn på synkron forbedring i USA, Europa, Japan og Kina. Lav inflation, fortsatte pengepolitiske lempelser og overraskende udfald af valg medførte endnu et år med lave renter, hvor den amerikanske centralbank dog hævede styringsrenten mod slutningen af 2016 og signalerede en fortsat, forsigtig normalisering af pengepolitikken.

- Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget moderat i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i opadgående retning. År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især præsident Trumps ageren, Brexit-forhandlingerne samt udfaldet af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa kan påvirke den økonomiske udvikling og de finansielle markeder.

- I 2017 forventes centralbankerne igen at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at fortsætte en forsigtig stramning af pengepolitikken med små forhøjelser af styringsrenten over året. Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde en lav rente samt fortsat foretage obligationsopkøb året ud. Renterne skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, men kan godt stige moderat i 2. halvår af 2017 som en reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018. Der må derfor imødeses beskedne afkast af obligationer i 2017, og negative afkast på lange obligationer kan ikke udelukkes.

- Med en forventning om moderat vækst i den globale økonomi skønnes virksomhederne at kunne generere moderat indtjeningsvækst i 2017. Selvom det kommende år vurderes at blive vanskeligt med politisk initieret uro, ventes der et moderat positivt afkast i aktiemarkederne i 2017. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser, da aktiemarkederne efter flere års stigninger vurderes at være værdiansat i den høje ende.

- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger. Væsentlige afkastudsving over året må forventes, og perioder med negative afkast kan ikke udelukkes.

Udviklingen i foreningen i 2016

Kapitalforeningen Investering & Tryghed blev stiftet den 16. november 2015 og igangsatte sine aktiviteter den 3. marts 2016.

Foreningens afdelinger viderefører investeringerne, som tidligere blev udført i de selvstændige I&T aktieselskaber. Afdelingsberetninger indeholder derfor også en afkastbeskrivelse for perioden fra starten af 2016 til igangsættelsestidspunktet for foreningen.

Foreningen anvender Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S som porteføljeforvalter for foreningens afdelinger.

Foreningen bestod ultimo 2016 af syv afdelinger.

Afkastudviklingen

Afkastene for foreningens afdelinger blev positivt påvirket af aktiekursstigningerne som satte ind medio februar 2016. Endvidere opnåede foreningens afdelinger i 2016 en fordel af rentefaldet og indsnævringen af rentespændet på erhvervsobligationer i forhold til statsobligationer.

For foreningens investorer, der primo 2016 var investeret i I&T aktieselskaberne, og som fulgte med over i foreningen, var afkastene i aktiebaserede investeringer samlet set lavere for hele 2016 end angivet for perioden fra foreningens start. Afkasttallene for begge perioder er angivet i afdelingsberetningerne.

Afkast og referenceafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2016'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2016 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 185,3 mio. kr.

Den samlede formue i foreningen var 2.857 mio. kr. ved udgangen af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2016'.

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

Omkostninger i 2016

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 39,5 mio. kr.

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

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

Afkastudviklingen i 2016

Afdeling	Afkast 2016	Referenceafkast 2016
I&T Aktier KL[1)]	13,1%	9,5%
I&T Alpha KL[1)]	10,9%	-
I&T Alternativer KL[1)]	-1,2%	-
I&T Balance KL[1)]	7,0%	5,7%
I&T Erhvervsobligationer I KL[1)]	5,3%	9,0%
I&T Erhvervsobligationer II KL[1)]	4,9%	9,0%
I&T Obligationer KL[1)]	4,1%	0,0%

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Resultat og formue i 2016

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
I&T Aktier KL[1)]	81,9	821,1	23.653,49
I&T Alpha KL[1)]	42,4	594,3	15.349,38
I&T Alternativer KL[1)]	-1,9	159,5	12.939,78
I&T Balance KL[1)]	22,8	348,0	17.057,77
I&T Erhvervsobligationer I KL[1)]	19,0	397,2	11.223,69
I&T Erhvervsobligationer II KL[1)]	18,2	477,6	12.100,77
I&T Obligationer KL[1)]	2,7	59,1	14.774,62

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2016
I&T Aktier KL[1)]	1,50
I&T Alpha KL[1)]	1,74
I&T Alternativer KL[1)]	2,05
I&T Balance KL[1)]	1,55
I&T Erhvervsobligationer I KL[1)]	1,69
I&T Erhvervsobligationer II KL[1)]	1,38
I&T Obligationer KL[1)]	1,28

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2016
I&T Aktier KL[1)]	2,22
I&T Alpha KL[1)]	1,46
I&T Alternativer KL[1)]	2,87
I&T Balance KL[1)]	2,08
I&T Erhvervsobligationer I KL[1)]	1,85
I&T Erhvervsobligationer II KL[1)]	1,48
I&T Obligationer KL[1)]	1,56

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

I henhold til ny standard fra Investeringsfondsbranchen skal ÅOP, som var gældende og dermed publiceret i foreningens prospekt og på hjemmesiden pr. 31.12, vises i årsrapporterne, hvor de betegnes som "ÅOP i årsrapporten".

De økonomiske omgivelser i 2016

Fremgang i den globale økonomi
Den globale økonomi viste i 2016 en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i investeringerne efter olieprisens fald primo året. Væksten i de udviklende økonomier stabiliserede sig som helhed i 2016, trods det forhold, at prisfaldet på råvarer primo året dæmpede udviklingen i de råstofeksporterende lande.

En vending i olieprisen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet begyndte at stige i 2. halvår. Erhvervstillidsindikatorerne viste allerede over sommeren tegn på synkron forbedring i både USA, Europa, Japan og Kina og lå ved årets udgang på et højere niveau end længe set.

Politisk usikkerhed og overraskelsernes år
År 2016 vil blive husket for en række overraskende begivenheder. Nogle påvirkede den økonomiske udvikling og de finansielle markeder med det samme, mens effekten af andre måske først bliver mærkbar i de kommende år.

Udviklingen i olieprisen indledte året med at falde kraftigt til ca. 28 USD pr. td. for derefter at stige til ca. 55 USD pr. td. ved årets udgang. De store prisudsving skal ses i lyset af OPEC's stigende konkurrence fra de nye skiferolie- og gasproducenter i USA, men også i lyset af manglende produktionsdisciplin blandt OPEC-medlemmerne selv. En ny produktionsaftale i OPEC fik stabiliseret olieprisen mod slutningen af året, selvom mange iagttagere er skeptiske over for holdbarheden af aftalen.

Igennem det meste af 1. halvår 2016 udgjorde afstemningen om Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU et usikkerhedsmoment i den europæiske økonomi. I juni valgte englænderne ved en folkeafstemning overraskende at stemme for at forlade EU. Resultat var uventet, og efterlod administrationen i Storbritannien uforberedt på processen med at træde ud af EU. Forhandlingerne om betingelserne for en "Brexit" udestår og kan give uro i de kommende år.

I november blev Donald Trump valgt til amerikansk præsident, trods meningsmålingernes spådom om et andet udfald op til valget.

Mere ventet stemte den italienske befolkning i december imod en ændring af forfatningen i Italien, hvilket fik den siddende premierminister Matteo Renzi til at træde tilbage.

Selvom forventningen til markedsreaktion på de uventede udfald var store kursfald, reagerede de finansielle markeder overraskende afdæmpet eller positivt på udfaldene af valgene i 2016.

Dansk økonomi i fortsat bedring
Dansk økonomi viste i 2016 en bedring med moderat fremgang. Understøttet af øget beskæftigelse og stigende huspriser bidrog det private forbrug positivt til den økonomiske vækst.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster viste igen i 2016 et stort overskud, mens underskuddet på den offentlige saldo viste en nedadgående tendens.

Trods begyndende moderate lønstigninger faldt inflationen til et niveau, der ikke er set siden 1950'erne, trods stigende råvarepriser og dollar- og yenkurs.

Lempelig pengepolitik, men normalisering på vej
De ledende centralbanker verden over agerede forskelligt via deres pengepolitik i 2016.

Den Europæiske Centralbank (ECB) justerede i marts sin pengepolitik. ECB nedsatte styringsrenten fra -0,30% til -0,40%, udvidede beløbet til obligationsopkøb fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR pr. måned samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

I december meddelte såvel ECB som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. ECB holdt styringsrenten uændret på -0,4% og besluttede at forlænge opkøbsprogrammet fra marts 2017 og året ud, men med et nedsat månedligt opkøbsbeløb på ca. 60 mia. EUR mod de tidligere 80 mia. EUR. Den amerikanske centralbank hævede derimod styringsrenten med 0,25 procentpoint og annoncerede, at renten forventedes hævet yderligere to-tre gange af 0,25 procentpoint i 2017. Den amerikanske centralbank arbejder således på en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

Danmarks Nationalbank foretog i løbet af 2016 få ændringer i pengepolitikken. Nationalbanken justerede alene indskudsbevisrenten op med 0,10% til -0,65% i januar 2016.

Beherskede valutakursudsving
År 2016 blev ikke præget af de store kursudsving mellem de toneangivende valutaer i verden med undtagelse af japanske yen, der medio 2016 var steget ca. 15%

for derefter at falde, så stigningen udgjorde ca. 5% overfor danske kroner ved udgangen af 2016. Derudover faldt det engelske pund med ca. 14% overfor danske kroner i 2016.

Forskellen i den pengepolitiske udvikling i USA og Europa bevirkede en behersket styrkelse af den amerikanske dollar over for euroen og den danske krone i 2016. Således steg dollaren med ca. 3% i løbet af 2016.

Positive afkast i obligationsmarkederne

År 2016 bød på en række usikkerhedsmomenter og overraskelser, der skabte uro på de finansielle markeder.

Primo året var der fortsat stress på oliemarkedet, hvilket fik prisen på råolie til at falde voldsomt. Samtidig opstod der blandt aktørerne på de finansielle markeder en frygt for stigende amerikansk rente samt for en hård opbremsning i den kinesiske økonomi. Derimod steg efterspørgslen efter solide statsobligationer og andre sikre obligationer, hvilket førte til rentefald.

Behersket økonomisk vækst og fortsat lav inflation i Europa fremprovokerede endnu en kvantitativ lempelse af pengepolitikken i Euro-området, idet Den Europæiske Centralbank i marts måned iværksatte yderligere en rentenedsættelse, udvidede beløbet til obligationsopkøb samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

Afstemningsresultatet med et nej til Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU kom uventet og medførte turbulens på markederne og gav et fornyet globalt rentefald medio året. Renten på statsobligationer endte i rekordlave niveauer ultimo juni, hvor mange, lange statsobligationer handlede til negative effektive renter.

I 2. halvår 2016 begyndte de makroøkonomiske nøgletal at vise øget vækst. Usikkerheden om udfaldet af det amerikanske præsidentvalg dæmpede imidlertid rentestigningen i efteråret, ligesom den amerikanske centralbank holdt de forventede stramninger af pengepolitikken tilbage. Valget af Donald Trump til præsident bevirkede, at markedet ændrede forventninger til rente- og inflationsforhold med rentestigninger i markedet til følge.

I december meddelte såvel Den Europæiske Centralbank som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. Den Europæiske Centralbank fastholdt en lempelig pengepolitik, mens den amerikanske centralbank derimod hævede styringsrenten og signalerede en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 2,3% til 1,4% medio året, for derefter at stige til 2,4% ultimo 2016. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt ligeledes fra 0,6% til -0,2% medio året, for så at stige til 0,2% ultimo 2016.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra lige over 1,0% til 0,6% i 1. halvår 2016, men steg derefter til 1,2% ultimo 2016. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra - 0,3% til -0,8% gennem 2016.

Det danske obligationsmarked blev i 2016 påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. Den 2-årige danske statsrente faldt fra lige under -0,3% til -0,5%. Den 10-årige danske statsrente faldt fra 1,0% til 0,3%, men var på 0,0% primo juli, da nervøsiteten for Brexit var på sit højeste.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et afkast på 5,3% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer i 2016.

Rentefaldet gennem året medførte et godt afkast på lange ikke-konverteringstruede realkreditobligationer. Antallet af konverteringer af konvertible realkreditobligationer holdt sig på et behersket niveau i 2016 i forhold til året forinden.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 4,5% i 2016.

Positiv udvikling for virksomhedsobligationer

Udviklingen i markedet for virksomhedsobligationer var positiv i 2016 som følge af indsnævringen i kreditspændene. For high yield udstedelserne var indsnævringen markant.

Markedet for kreditobligationer nød i 1. halvår godt af, at Den Europæiske Centralbank inkluderede virksomhedsobligationer i sit opkøbsprogram, og af, at niveauet for konkurser blandt europæiske selskaber forblev lavt. Stigningen i råvarepriserne og herunder især råolieprisen medførte endvidere en indsnævring af kreditspændene for udstedelserne i energi- og råvaresektoren i 2016.

Europæiske virksomhedsobligationer målt ved Merrill Lynch EMU Corporates gav i 2016 et afkast på 4,4% i kr., mens globale high yield obligationer målt ved JP Morgan Global High Yield indeks gav et afkast på 18,3% i amerikanske dollar.

Positive afkast på de globale aktiemarkeder
År 2016 blev et usædvanligt, volatilt og vanskeligt år på de globale aktiemarkeder.

Aktiemarkederne blev primo 2016 ramt af chok bl.a. som følge af kraftigt prisfald på olie. Aktiemarkederne oplevede således markante kursfald på ca. 15% i årets første 5-6 uger. Stigende økonomisk fremgang medførte efterfølgende stigende aktiekurser, trods overraskelserne i form af Brexit og udfaldet af det amerikanske præsidentvalg.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 10,7% i 2016, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 13,8%, 2,2% og 5,1% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var ligeledes positiv i 2016, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 14,1%.

I 2016 var der stor forskel på afkastudviklingen på sektorniveau. Således steg aktierne i energisektoren og råvaresektoren på globalt plan med henholdsvis 29,9% og 25,7% i gennemsnit, hvorimod aktier i den defensive sektor stabile forbrugsgoder kun steg 4,3%, mens aktierne i sundhedssektoren faldt 4,4%. Markederne blev i 2016 således præget af en efterspørgsel efter aktier, der var faldet i tidligere år, og en gevinsthjemtagning i sektorer, der var steget i de foregående år.

Moderat udvikling på det danske aktiemarked
Efter en årrække med relativt høje afkast på det danske aktiemarked, udviklede markedet sig svagere end de fleste andre aktiemarkeder i 2016. Målt ved OMXCCapGI-indekset steg det danske aktiemarked med 3,2% i 2016. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var højere, idet KFMX-indekset steg 7,0% i samme periode.

Generelt leverede de fleste danske selskaber et fornuftigt resultat i 2016. Markedsafkastet blev imidlertid præget af, at Novo Nordisk måtte nedjustere den forventede indtjenings-vækst i de kommende år som følge af prispres fra indkøberne på det vigtige amerikanske insulinmarked. Med et kursfald på over 36% i 2016 påvirkede Novo Nordisk som største selskab det samlede markedsafkast væsentligt. Omvendt gav de cykliske selskaber som A.P. Møller-Mærsk og FLSmidth & Co. et afkast på over 20% i 2016.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

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

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

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

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

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

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

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2016. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering
Som det fremgår af nedenstående tabel indeholder foreningen primært afdelinger med en afbalanceret risiko vurderet til middel risikoprofil. Alene afdeling I&T Aktier vurderes at have høj risiko.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risiko-vurdering
I&T Aktier KL [1)]	13,1%	52,1%	60,0%	5	Høj
I&T Alpha KL [1)]	6,2%	6,8%	6,8%	4	Middel
I&T Alternativer KL [1)]	8,6%	32,4%	39,8%	4	Middel
I&T Balance KL [1)]	6,1%	63,6%	78,9%	4	Middel
I&T Erhvervsobligationer I KL [1)]	2,0%	43,6%	47,0%	2	Lav
I&T Erhvervsobligationer II KL [1)]	2,6%	7,2%	7,2%	3	Middel
I&T Obligationer KL [1)]	1,8%	25,9%	29,9%	2	Lav

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

Risikofaktorer og risikostyring

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

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

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

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

Finansieringsrisiko
Finansieringsrisiko opstår, når en afdelings aktivitet afhænger af adgang til gearing – enten i form af lån eller repo-forretninger. Ophører denne adgang, vil det forhindre afdelingen i at gennemføre sin investeringsstrategi, ligesom der kan opstå en risiko for, at positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser.

Gearingsrisiko
Hvis en afdeling bruger gearing, vil udsvingene i afdelingens afkast sammenlignet med afkastet på markedet blive forstærket i både positiv og negativ retning. Gearing kan medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i afdelingen. Der kan derfor være risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, og at investor taber hele sin investering i afdelingen.

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

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

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

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

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

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

Risiko ved værdiansættelse
Ved investering i værdipapirer, som ikke handles på et reguleret marked, eller som sjældent handles, kan der være en fejlrisiko ved den løbende værdiansættelse. En afdeling, der i udpræget grad investerer i unoterede kapitalandele, må basere sin beregning af indre værdi på periodiske regnskabsrapporteringer og andre meddelelser. Disse rapporteringer vil som oftest være baseret på beregnede værdiansættelser, der er afhængige af værdiansættelsesmodeller samt skøn vedrørende fremtidig indtjening og kontantstrøm. Værdiansættelsen kan derfor være eksponeret til pludselige ændringer i opadgående eller nedadgående retning.

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

Udtræksrisiko
Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielser. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfriede obligationer har en kursværdi over 100, og indfrielsen ikke var ventet i markedet.

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

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

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

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltningsselskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parters funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er porteføljeforvalterens hjemmeside samt de rapporter, som porteføljeforvalteren udsender hvert kvartal. Porteføljeforvalteren afholder desuden investormøder.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, der varetager opgaverne som forvalter, depositar, porteføljerådgiver samt distributør.

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 80 år.

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

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

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

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

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

Delegering af serviceydelser
Forvalteren og foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Porteføljeforvaltning, markedsføring og distribution.

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

Handel med investeringsbeviser
Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og investoroplysninger, der kan fås hos forvalteren.

Foreningen har indgået samarbejdsaftale med Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S. Aftalen er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne.

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

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

Risikostyring og regnskabsafslutning
Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, investoroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, porteføljeforvalter og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

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

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler om bl.a. administration, depot og porteføljeforvaltning.

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

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr der afhænger af formuen samt et landeafhængigt gebyr pr. transaktion. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 1,6 mio. kr.

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

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration 2,7 mio. kr.

Aftaler om porteføljeforvaltning
Foreningen har en aftale om porteføljeforvaltning med Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Endvidere kan porteføljeforvalteren optjene et afkastafhængigt honorar. Se de aktuelle satser i foreningens gældende Investoroplysninger.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 35,0 mio. kr.

Samarbejdsaftale
Foreningen har en markedsføringsaftale med Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Revision
I 2016 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 82 t.kr.

I 2016 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2017

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 10. maj 2017.

Øvrige forhold

Samfundsansvar
Foreningens ledelse har vurderet, at foreningen ind til videre ikke har et behov for en politik vedrørende samfundsansvar.

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

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

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

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Poul Ladefoged
Bestyrelsesformand

Født 1941, indvalgt i bestyrelsen 2016

Bestyrelsesformand for:
AV Form A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Anker Jensen Holding A/S
FLH Ejendomme ApS
FLH Herning ApS

Øvrige hverv:
Direktør i AV Form af 2006 ApS
Direktør i FLH Ejendomme ApS
Direktør i FLH Herning ApS
Direktør i KPL Holding, Herning ApS

Jan C. von Backhaus
Medlem

Adm. direktør, Clausen Group ApS
Født 1966, indvalgt i bestyrelsen 2016

Medlem af bestyrelsen for:
Acon A/S
AQSEP A/S
Condas A/S
Danish Clean Water A/S
Effimat Storage Technology A/S
INPS A/S
Itools I/S
Minibooster Hydraulics A/S
PP Techniq A/S
PP Techniq International A/S
Pun ApS
S.W. 1 ApS
S.W. Aarhus ApS
Swipbox A/S
Swipbox International A/S

Øvrige hverv:
Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausen Controls A/S
Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausen Controls Holding I ApS
Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausen Controls Holding II ApS
Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausens A/S
Direktør i Den Gamle Fiskeauktion ApS
Direktør i Grosserer J.C. Johannsens Eftf. & Co. ApS
Direktør i Jemaski ApS
Direktør i MPC & CHR Holding ApS
Direktør i MPC Holding ApS
Direktør i PP Energy ApS

Tommy Nørgård Christensen
Medlem

Adm. direktør, Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed
Født 1956, indvalgt i bestyrelsen 2015

Bestyrelsens møder
Bestyrelsen har i 2016 afholdt 8 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning
Som honorar til bestyrelsen for 2016 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 125 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 75 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 50 t.kr.

Der har i 2016 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen
Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for
InvestIn SICAV

Tage Fabrin-Brasted
Direktør

Medlem af bestyrelsen for Investeringsfondsbranchen

Forventninger til 2017

Primo 2017 vurderes den globale økonomi at være i bedre stand end længe set. Gennem de seneste måneder af 2016 blev der opbygget et moderat, men synkront opsving i såvel USA, Europa, Japan som Kina hjulpet af en meget lempelig pengepolitik, øget beskæftigelse og stigende råvarepriser.

Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget moderat i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i moderat opadgående retning.

År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især politiske forhold vurderes væsentlige for den økonomiske udvikling og for de finansielle markeder.

Det kommende år vil vise, hvilke tiltag den nye amerikanske præsident, Donald Trump, og hans administration vil og kan igangsætte. Under valgkampen blev der luftet adskillige og i nogle tilfælde kontroversielle forslag, der ikke nødvendigvis vil blive fremsat endsige passere Kongressen i USA.

Trump forventes at igangsætte en ekspansiv finanspolitik med bl.a. skattelettelser. Endvidere ventes igangsat øgede investeringer i amerikansk infrastruktur med renovering og bygning af veje og broer. Frygten er imidlertid en eventuel indførelse af en mere restriktiv importpolitik vedrørende varer fra især Kina og Latinamerika. Dette kan igangsætte en besværliggørelse af verdenshandlen og i værste tilfælde eskalere til en egentlig global handelskrig.

Udover Brexit-forhandlingerne står Europa i 2017 over for parlamentsvalg i Holland og Tyskland samt et præsidentvalg i Frankrig. Derudover kan det ikke udelukkes, at der bliver udskrevet parlamentsvalg i Italien i 1. halvår af 2017 i kølvandet på befolkningens nej til forfatningsændringer ved folkeafstemningen i december 2016. Valgene kan skabe usikkerhed om den politiske og økonomiske retning, som Europa og de enkelte europæiske lande fremover vil bevæge sig i.

Den økonomiske vækst i Europa skønnes at blive moderat i 2017, hjulpet af lav rente og stigende beskæftigelse. Væksten vurderes at blive hæmmet af fortsat høj statsgæld i Sydeuropa, hvilket vil begrænse mulighederne for øgede finanspolitiske lempelser. Samtidig må der forventes en vis tilbageholdenhed i Storbritannien pga. usikkerheden om resultatet af forhandlingerne om betingelser og vilkår ved Storbritanniens forventede udtræden af EU.

Den økonomiske udvikling i Danmark ventes at vise moderat, men højere vækst end set i 2016. Beskæftigelsen ventes fortsat at stige, hvilket sammen med det positive ejendomsmarked vil øge forbruget yderligere. Dernæst skønnes investeringerne at stige efter at have ligget på et lavt niveau siden finanskrisen. Med et fortsat stort overskud på betalingsbalancens løbende poster og et offentligt budgetunderskud under kontrol ventes bevægelserne på de danske, finansielle markeder primært at blive reaktioner på udenlandske forhold og begivenheder.

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med øget beskæftigelse at hæve stigningstakten for inflation og løn i USA og i mindre grad i Europa, dog uden at blive kritisk. Den amerikanske centralbank forventes som annonceret at hæve styringsrenten minimum to gange i 2017.

Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde sin lempelige pengepolitik med negative rentesatser og obligationstilbagekøb året ud. Vurderingen er, at centralbanken hellere vil risikere inflation end at kvæle det spirende opsving.

I 2017 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I 2. halvår skønnes en moderat rentestigning som reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018, ligesom de amerikanske renter forventes at stige.

De globale aktiemarkeder ventes i det kommende år at blive understøttet af moderat indtjeningsvækst i 2017. Værdiansættelsen vurderes nu som værende i den høje ende, så skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser.

Foreningens ledelse vurderer, at de finansielle markeder i 2017 vil blive præget af fortsat urolige kursbevægelser skabt af forventningsskift, politisk usikkerhed og geopolitiske spændinger.

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

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer primært i nordiske aktier, men kan også investere i aktier optaget til handel i øvrige vesteuropæiske lande. Aktieinvesteringerne vil blive styret aktivt, og porteføljen vil typisk bestå af 20–30 aktier.

Afdelingen kan endvidere investere i aktieindeks, indeksfonde, aktiebaserede investeringsforeninger samt i ETF'er. Referenceindeks for afdelingen er MSCI Europe netr USD Index målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Aktier A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 13,06% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2106.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 7,7% opgjort efter omkostninger. Afkastet findes meget tilfredsstillende set i forhold til målsætning om et bedre afkast end afkastet på de nordiske og europæiske aktiemarkeder. Disse markeder udviklede sig med henholdsvis -1,6% og 2,2% i 2016.

År 2016 blev præget af kursstigninger i de amerikanske aktiemarkeder, mens udviklingen på aktiemarkederne i Europa og Norden var mere beskeden. Hertil kom en stigning i den amerikanske dollar overfor kronen sidst på året, hvilket bidrog positivt til afkastet for amerikanske aktier. År 2016 blev også præget af en stor sektorrotation ud af stabile, ikke-cykliske aktier over i finansaktier og mere konjunkturfølsomme aktier.

Porteføljen blev i 2016 fokuseret yderligere på selektion af aktier, hvis værdisætning vurderedes rimelig og hjulpet af ikke at være i markedsdeltagernes søgelys. Dette har historisk aflejret gode afkast.

I 2016 opnåede afdelingen store bidrag til afkastet fra selskaberne Gabriel Holding, Spar Nord og Lundbergs. De største negative bidrag kom fra Eltel, efter at den nye ledelse nedjusterede resultatforventningen. Endvidere kom et negativt bidrag fra Chr. Hansen Holding, hvilket kunne henføres til den førnævnte sektorrotation i markedet.

Afdelingens nettoresultat blev på 81,9 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 821,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 23.653,49 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 13,1% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet ''Risikofaktorer og risikostyring''.

Forventninger

Mange af virksomhederne i afdelingen benyttede 2016 til at investere i organiske og akkvisitive væksttiltag. Dette forventes i de kommende år aflejret i en forøgelse af virksomhedernes indtjening. Hertil kommer, at flere selskaber enten har strukturel eller et vist cyklisk potentiale, som kan understøtte en fortsat stigende driftsindtjening. Afdelingen har en mindre eksponering mod traditionel cyklisk industri, da det vurderes, at de langsigtede cases med værdiskabende væksttiltag fortsat vil skabe de bedste afkast. Udviklingen i 2016 og de afdæmpede vækstforventninger til 2017 gør, at foreningens ledelse forventer et moderat positivt afkast for afdelingen i 2017, der er højere end de nordiske og europæiske aktiemarkeder.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	**2016***
Årets afkast i procent	13,06
Indre værdi pr. andel (i kr.)	23.653,49
Omkostningsprocent**)	1,50
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	81.912
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	821.059
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	35
Omsætningshastighed	0,01

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.
**) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

Note		2016*
	Renter og udbytter	
1	Renteudgifter	-228
2	Udbytter	12.912
	I alt renter og udbytter	**12.684**
	Kursgevinster og -tab	
3	Kapitalandele	82.644
	Valutakonti	-1.329
	Handelsomkostninger	23
	I alt kursgevinster og -tab	**81.338**
	I alt indtægter	**94.022**
4	**Administrationsomkostninger**	**10.173**
	Resultat før skat	**83.849**
	Skat	**1.937**
	Årets nettoresultat	**81.912**

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	85.214
	I alt likvide midler	**85.214**
5	**Kapitalandele**	
	Noterede aktier fra danske selskaber	257.637
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	479.633
	I alt kapitalandele	**737.270**
	Andre aktiver	
	Andre tilgodehavender	57
	I alt andre aktiver	**57**
	Aktiver i alt	**822.541**
	PASSIVER	
6,7	**Investorernes formue**	**821.059**
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	1.482
	I alt anden gæld	**1.482**
	Passiver i alt	**822.541**
8	*Finansielle instrumenter i procent*	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

		2016
1	**Renteudgifter**	
	Øvrige renteudgifter	228
	I alt renteudgifter	**228**

		2016
2	**Udbytter**	
	Noterede aktier fra danske selskaber	4.910
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.002
	I alt udbytter	**12.912**

3	**Kursgevinster og -tab, kapitalandele**	
	Noterede aktier fra danske selskaber	36.002
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.642
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	**82.644**

		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4	**Administrationsomkostninger 2016**			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	32	32
	Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
	Gebyrer til depotselskab	350	-	350
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	9.039	-	9.039
	Fast administrationshonorar	734	-	734
	Øvrige omkostninger	-5	11	6
	I alt administrationsomkostninger 2016	**10.128**	**45**	**10.173**

5 **Kapitalandele**

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

		2016
6	**Investorernes formue**	
	Emissioner i året	780.478
	Indløsninger i året	-41.387
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	56
	Overført fra resultatopgørelsen	81.912
	I alt investorernes formue	**821.059**

7	**Cirkulerende andele (1.000 stk.)**	
	Emissioner i året	37
	Indløsninger i året	-2
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	**35**

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

		2016
8	**Finansielle instrumenter i procent**	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	89,47
	Øvrige finansielle instrumenter	10,34
	I alt	**99,81**
	Andre aktiver/Anden gæld	0,19
	I alt finansielle instrumenter i procent	**100,00**

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier, erhvervsobligationer og traditionelle obligationer. Investeringerne vil primært være udstedt i danske kroner, norske kroner, svenske kroner, amerikanske dollars og euro. Der kan endvidere investeres i investeringsfonde og andre kollektive investeringsordninger.

Porteføljen i afdelingen bygges op af forskellige strategier, der løbende identificeres og vælges. En strategi defineres som et investeringsområde, hvor usædvanlige markedsforhold gør, at højt afkastpotentiale kan sandsynliggøres. Benchmark for afdelingen er MSCI Daily TR USA inkl. nettoudbytte målt i danske kroner

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel til høj risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Alpha A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 10,92% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2106.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 9,5% opgjort efter omkostninger. Afkastet er tilfredsstillende og højere end den langsigtede ambition om at nå et afkast på 8-10% p.a. før omkostninger.

Specielt resultatet af de langsigtede placeringer var medvirkende til det positive afkast i 2016. Aktier i Skandiabanken, Scandic Hotels, Munksjö, Dometic og Troax, som blev købt i 2014 og i 2015, var således de største bidragsydere. De største negative bidrag kom bl.a. fra selskaberne Eltel og Balder. Eltel skyldtes en nedjustering fra den nye ledelse, og Balder faldt grundet de stigende renter, som har presset ejendomssektoren.

Afdelingens nettoresultat blev på 42,4 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 594,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 15.349,38 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 6,2% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet ''Risikofaktorer og risikostyring''.

Forventninger

I 2017 forventes en fortsat høj aktivitet og volatilitet på kapitalmarkederne drevet af events af såvel økonomisk som af politisk karakter. Det giver grundlag for at forvente en god pipeline af nye investeringsmuligheder, herunder for supplering i eksisterende positioner, hvilket afdelingens kontantandel ved primo 2017 giver god adgang til at udnytte. Det giver et godt udgangspunkt for at nå afdelingens afkastmål i 2017.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om ”Forventninger til 2017” samt i afsnittet ”Risikofaktorer og risikostyring”.

Nøgletal	**2016***
Årets afkast i procent	10,92
Indre værdi pr. andel (i kr.)	15.349,38
Omkostningsprocent**)	1,74
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	42.421
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	594.266
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	39
Omsætningshastighed	0,31

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.
**) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

Note		2016*
	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	7.554
2	Renteudgifter	-334
3	Udbytter	2.600
	I alt renter og udbytter	**9.820**
	Kursgevinster og -tab	
4	Obligationer	4.640
5	Kapitalandele	35.424
6	Afledte finansielle instrumenter	22
	Valutakonti	798
	Øvrige aktiver/passiver	2
	Handelsomkostninger	-165
	I alt kursgevinster og -tab	**40.721**
	I alt indtægter	**50.541**
7	**Administrationsomkostninger**	**7.879**
	Resultat før skat	**42.662**
	Skat	**241**
	Årets nettoresultat	**42.421**

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	85.505
	I alt likvide midler	**85.505**
	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	216.069
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	106.207
	Unoterede danske obligationer	27.422
	I alt obligationer	**349.698**
8	**Kapitalandele**	
	Noterede aktier fra danske selskaber	9.304
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	145.012
	I alt kapitalandele	**154.316**
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	272
	I alt afledte finansielle instrumenter	**272**
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.175
	Andre tilgodehavender	50
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.217
	Aktuelle skatteaktiver	151
	I alt andre aktiver	**7.593**
	Aktiver i alt	**597.384**

	PASSIVER	
9,10	**Investorernes formue**	**594.266**
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.193
	I alt afledte finansielle instrumenter	**2.193**
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	925
	I alt anden gæld	**925**
	Passiver i alt	**597.384**

11 *Finansielle instrumenter i procent*

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

		2016
1	**Renteindtægter**	
	Indestående i depotselskab	10
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.659
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.001
	Unoterede danske obligationer	884
	I alt renteindtægter	**7.554**
2	**Renteudgifter**	
	Øvrige renteudgifter	334
	I alt renteudgifter	**334**

		2016
3	**Udbytter**	
	Noterede aktier fra danske selskaber	154
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.446
	I alt udbytter	**2.600**
4	**Kursgevinster og -tab obligationer**	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	695
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.967
	Unoterede danske obligationer	-22
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	**4.640**
5	**Kursgevinster og -tab, kapitalandele**	
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.857
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.567
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	**35.424**
6	**Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter**	
	Valutaterminsforretninger / futures	22
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	**22**

		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
7	**Administrationsomkostninger 2016**			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	20	20
	Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
	Gebyrer til depotselskab	331	-	331
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.033	-	7.033
	Fast administrationshonorar	477	-	477
	Øvrige omkostninger	-2	8	6
	I alt administrationsomkostninger 2016	**7.849**	**30**	**7.879**

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

8 Kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

		2016
9	**Investorernes formue**	
	Emissioner i året	572.497
	Indløsninger i året	-21.202
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	550
	Overført fra resultatopgørelsen	42.421
	I alt investorernes formue	**594.266**

		2016
10	**Cirkulerende andele (1.000 stk.)**	
	Emissioner i året	40
	Indløsninger i året	-1
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	**39**

11	**Finansielle instrumenter i procent**	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	79,36
	Øvrige finansielle instrumenter	19,22
	I alt	**98,58**
	Andre aktiver/Anden gæld	1,42
	I alt finansielle instrumenter i procent	**100,00**

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i primært danske og udenlandske investeringsfonde samt aktier og obligationer. Afdelingen investerer langsigtet i mindre likvide alternative investeringer for at opnå et højere afkast.

Afdelingen vil søge eksponering i aktiver, hvor samvariationen i afkastet med traditionelle aktivklasser som børsnoterede aktier og obligationer forventes at være lav. Potentielle investeringsstrategier for afdelingen er eksempelvis aktier på frontier markeder, stats- og virksomhedsobligationer på frontier markeder, ejendomsinvesteringer, stresset gæld, direkte lån og private equity.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel til høj risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Afdelingen er lukket for nytegning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Alternativer A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på -1,15% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2106.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på -2,0% opgjort efter omkostninger. Afkastet er under forventningen.

År 2016 har været præget af opbygningen af porteføljen i I&T Alternativer KL. Investeringerne foretages blandt andet via tilsagn til investeringsfonde, der medfører, at likviderne sættes ind på I&T Alternativer KL's konto, hvor de afventer, at fondsforvalteren skal bruge dem i strategien. Majoriteten af fondstilsagnene er endnu ikke begyndt at blive trukket. Restlikviditeten står delvist i korte erhvervsobligationer og i kontanter. Obligationerne har bidraget positivt, imens kontantbeholdningens afkast følger bankernes negative rente.

En væsentlig årsag til årets negative afkast var investeringen i Frontier aktiemarkeder. Til gengæld har investeringen i Frontier gældsmarkeder været en positiv bidragsyder.

Afdelingens nettoresultat blev på -1,9 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 159,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 12.939,78 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 8,6% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, emerging markets risiko, finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, risiko ved værdiansættelse, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet ''Risikofaktorer og risikostyring''.

Forventninger

Afkastet forventes at blive beskedent positivt i 2017 set i lys af, at afdelingen fortsat befinder sig tidligt i investeringsprocessen. Investeringsprocessen omkring tilsagnene forventes tilendebragt i første halvår 2017, og i takt hermed reduceres kontantbeholdningen.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om ”Forventninger til 2017” samt i afsnittet ”Risikofaktorer og risikostyring”.

Nøgletal	**2016***
Årets afkast i procent	-1,15
Indre værdi pr. andel (i kr.)	12.939,78
Omkostningsprocent**)	2,05
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-1.912
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	159.496
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	13
Omsætningshastighed	0,05

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

Note		2016*
	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	526
2	Renteudgifter	-467
	I alt renter og udbytter	**59**
	Kursgevinster og -tab	
3	Obligationer	-52
4	Kapitalandele	1.543
	Valutakonti	-229
	I alt kursgevinster og -tab	**1.262**
	I alt indtægter	**1.321**
5	**Administrationsomkostninger**	**3.233**
	Årets nettoresultat	**-1.912**

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	88.261
	I alt likvide midler	**88.261**
	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	38.354
	I alt obligationer	**38.354**
6	**Kapitalandele**	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.517
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	28.458
	I alt kapitalandele	**32.975**
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	304
	I alt andre aktiver	**304**
	Aktiver i alt	**159.894**
	PASSIVER	
7,8	**Investorernes formue**	**159.496**
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	398
	I alt anden gæld	**398**
	Passiver i alt	**159.894**
9	*Finansielle instrumenter i procent*	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

		2016
1	**Renteindtægter**	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	526
	I alt renteindtægter	**526**
2	**Renteudgifter**	
	Øvrige renteudgifter	467
	I alt renteudgifter	**467**
3	**Kursgevinster og -tab obligationer**	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-52
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	**-52**
4	**Kursgevinster og -tab, kapitalandele**	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	-344
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	1.887
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	**1.543**

		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	**Administrationsomkostninger 2016**			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10
	Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
	Gebyrer til depotselskab	89	-	89
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.918	-	2.918
	Fast administrationshonorar	178	-	178
	Øvrige omkostninger	22	4	26
	I alt administrationsomkostninger 2016	**3.217**	**16**	**3.233**

6 **Kapitalandele**

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

		2016
7	**Investorernes formue**	
	Emissioner i året	178.564
	Indløsninger i året	-17.279
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	123
	Overført fra resultatopgørelsen	-1.912
	I alt investorernes formue	**159.496**
8	**Cirkulerende andele (1.000 stk.)**	
	Emissioner i året	14
	Indløsninger i året	-1
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	**13**

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

		2016
9	**Finansielle instrumenter i procent**	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	23,93
	Øvrige finansielle instrumenter	75,63
	I alt	**99,56**
	Andre aktiver/Anden gæld	0,44
	I alt finansielle instrumenter i procent	**100,00**

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i aktier og obligationer. Det er afdelingens strategi primært at investere i danske og nordiske aktier samt i danske stats- og realkreditobligationer og europæiske erhvervsobligationer.

Afdelingen kan endvidere investere i aktieindeks, indeksfonde, aktiebaserede investeringsforeninger samt i ETF'er. Referenceindeks for afdelingen er 40% MSCI Europe netr USD Index målt i danske kroner og 60% Nykredit Danish Mortgage Bond Index.

Afdelingen kan optage lån på maksimalt 100% af formuen.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Balance A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 7,01% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2106.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 4,6% opgjort efter omkostninger. Sammenligningsgrundlaget bestående af 60% Nykredit Realkreditindeks og 40% MSCI Europe indekset gav et afkast på 3,7%. Afdelingens afkast findes på den baggrund tilfredsstillende.

Afkastbidraget kom særligt fra afdelingens aktiepositioner, hvor afkastet var højere end markedsafkastene på de nordiske og europæiske aktiemarkeder. Afdelingens fokus på aktier, hvis værdisætning vurderes rimelig og hjulpet af ikke at være i markedsdeltagernes fulde søgelys, har været den primære kilde til merafkastet. Afkastet af afdelingens positioner i obligationer leverede et stabilt og positivt resultat gennem året og viste en god robusthed over for rentestigningen sidst på året, hvilket kan tilskrives den valgte lave korrigerede varighed i obligationsporteføljen.

Ved udgangen af 2016 var den korrigerede varighed på obligationsporteføljen relativ lav, hvilket sammen med et mål om en robust kreditkvalitet har til hensigt at reducere den negative effekt på afdelingens indre værdi i fald, der kommer yderligere rentestigninger.

Afdelingens nettoresultat blev på 22,8 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 348,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 17.057,77 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 6,1% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet ''Risikofaktorer og risikostyring''.

Forventninger

Afdelingen vil i 2017 fortsat være en balanceret portefølje af aktier og obligationer, som i hovedtræk følger porteføljeforvalterens anbefalede allokering på mellemrisikoniveau. Ved udgangen af 2016 var den korrigerede varighed på obligationsporteføljen relativt lav, hvilket sammen med et mål om en robust kreditkvalitet har til hensigt at reducere den negative effekt på afdelingens indre værdi i fald, der kommer yderligere rentestigninger.

Sammen med et positivt potentiale for porteføljens aktiepositioner, ventes afdelingen at opnå et bedre afkast end et balanceret afkast bestående af det europæiske aktiemarked og det europæiske statsobligationsmarked.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2016*
Årets afkast i procent	7,01
Indre værdi pr. andel (i kr.)	17.057,77
Omkostningsprocent**)	1,55
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	22.848
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	348.047
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	21
Omsætningshastighed	0,22

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

Note		2016*
	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	5.021
2	Renteudgifter	-69
3	Udbytter	4.050
	I alt renter og udbytter	**9.002**
	Kursgevinster og -tab	
4	Obligationer	1.861
5	Kapitalandele	17.562
6	Afledte finansielle instrumenter	372
	Valutakonti	77
	Øvrige aktiver/passiver	-6
	Handelsomkostninger	-86
	I alt kursgevinster og -tab	**19.780**
	I alt indtægter	**28.782**
7	**Administrationsomkostninger**	**5.327**
	Resultat før skat	**23.455**
	Skat	**607**
	Årets nettoresultat	**22.848**

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	13.610
	I alt likvide midler	**13.610**
	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	146.941
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.854
	Unoterede danske obligationer	5.009
	I alt obligationer	**174.804**
8	**Kapitalandele**	
	Noterede aktier fra danske selskaber	56.148
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	95.894
	I alt kapitalandele	**152.042**
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	68
	I alt afledte finansielle instrumenter	**68**
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.840
	Andre tilgodehavender	57
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	6.875
	Aktuelle skatteaktiver	88
	I alt andre aktiver	**8.860**
	Aktiver i alt	**349.384**

	PASSIVER	
9,10	**Investorernes formue**	**348.047**
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	669
	I alt afledte finansielle instrumenter	**669**
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	668
	I alt anden gæld	**668**
	Passiver i alt	**349.384**

11 *Finansielle instrumenter i procent*

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

		2016
1	**Renteindtægter**	
	Indestående i depotselskab	7
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.797
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.065
	Unoterede danske obligationer	152
	I alt renteindtægter	**5.021**
2	**Renteudgifter**	
	Øvrige renteudgifter	69
	I alt renteudgifter	**69**

		2016
3	**Udbytter**	
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.440
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.610
	I alt udbytter	**4.050**
4	**Kursgevinster og -tab obligationer**	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	960
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	917
	Unoterede danske obligationer	-16
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	**1.861**
5	**Kursgevinster og -tab, kapitalandele**	
	Noterede aktier fra danske selskaber	8.000
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.562
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	**17.562**
6	**Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter**	
	Valutaterminsforretninger / futures	372
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	**372**

		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
7	**Administrationsomkostninger 2016**			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	16	16
	Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
	Gebyrer til depotselskab	204	-	204
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.725	-	4.725
	Fast administrationshonorar	372	-	372
	Øvrige omkostninger	-9	7	-2
	I alt administrationsomkostninger 2016	**5.302**	**25**	**5.327**

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

8 Kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

		2016
9	**Investorernes formue**	
	Emissioner i året	362.973
	Indløsninger i året	-37.818
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	44
	Overført fra resultatopgørelsen	22.848
	I alt investorernes formue	**348.047**
10	**Cirkulerende andele (1.000 stk.)**	
	Emissioner i året	23
	Indløsninger i året	-2
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	**21**
11	**Finansielle instrumenter i procent**	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	91,76
	Øvrige finansielle instrumenter	5,52
	I alt	**97,28**
	Andre aktiver/Anden gæld	2,72
	I alt finansielle instrumenter i procent	**100,00**

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i erhvervsobligationer. Det er afdelingens strategi at lægge hovedvægten på investeringer i obligationer med en kreditvurdering mellem BBB+ og B- (S&P).

Afdelingen har mulighed for at placere kapitalen helt eller delvist i danske stats- og realkreditobligationer, kontanter eller pengemarkedsinstrumenter. Referenceindeks for afdelingen er BOFA Merrill Lynch BB Euro High Yield Index.

Afdelingen kan optage lån på maksimalt 100% af formuen.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Erhvervsobligationer I A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 5,34% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2106.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 5,4% opgjort efter omkostninger. Afkastet er lavere end den langsigtet målsætning om at opnå et afkast, der er dobbelt så stor som en 10-årig dansk statsobligation, og er i det perspektiv mindre tilfredsstillende. Afkastet er imidlertid bedre end afkastet opgjort for investment grade erhvervsobligationer (Bank of America Merrill Lynch Euro Corporate Index), dvs. obligationer som af kreditvurderingsbureauer vurderes at ligge i den bedre ende af erhvervsobligationsmarkedet. Dette indeks steg med 3,8% i samme periode. Set i forhold hertil findes afdelingens afkast tilfredsstillende.

De risikofrie renter faldt i 2016, og samtidig indsnævredes kreditspændene (betaling for kreditrisiko) bl.a. som følge af, at Den Europæiske Centralbank valgte at inkludere bestemte typer af erhvervsobligationer i sit igangværende obligationsopkøbsprogram. Kreditspændet på Investment Grade obligationer faldt med ca. 30 basispunkt, mens kreditspændet på High Yield obligationer indsnævredes med knap 150 basispunkter. 2016 var således et år, der var gunstig for erhvervsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 19,0 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 397,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 11.223,69 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 2,0% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko ved investeringsstil, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet ''Risikofaktorer og risikostyring''.

Forventninger

Der forventes et moderat positivt afkast i 2017. År 2017 ventes kendetegnet ved mindre volatile kreditspænd i forhold til 2016. Den Europæiske Centralbank ventes at understøtte og mindske kreditspændsudsvingene. Samtidig forventes de europæiske selskaber ikke i større omfang at benytte det lave renteniveau til at øge gældsætningen.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om ”Forventninger til 2017” samt i afsnittet ”Risikofaktorer og risikostyring”.

Nøgletal	**2016***
Årets afkast i procent	5,34
Indre værdi pr. andel (i kr.)	11.223,69
Omkostningsprocent**)	1,69
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	18.996
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	397.206
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	35
Omsætningshastighed	0,24

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.
**) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016*
Note	**Renter og udbytter**	
1	Renteindtægter	16.601
2	Renteudgifter	-368
3	Udbytter	106
	I alt renter og udbytter	**16.339**
	Kursgevinster og -tab	
4	Obligationer	7.774
5	Kapitalandele	317
6	Afledte finansielle instrumenter	792
	Valutakonti	124
	Handelsomkostninger	8
	I alt kursgevinster og -tab	**9.015**
	I alt indtægter	**25.354**
7	**Administrationsomkostninger**	**6.358**
	Årets nettoresultat	**18.996**

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
8	**Obligationer**	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	194.188
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	172.614
	Unoterede danske obligationer	31.434
	Unoterede udenlandske obligationer	17.514
	I alt obligationer	**415.750**
9	**Kapitalandele**	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	16.481
	I alt kapitalandele	**16.481**
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	227
	I alt afledte finansielle instrumenter	**227**
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	6.764
	Andre tilgodehavender	57
	I alt andre aktiver	**6.821**
	Aktiver i alt	**439.279**
	PASSIVER	
10,11	**Investorernes formue**	**397.206**
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.304
	I alt afledte finansielle instrumenter	**3.304**
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	**35.306**
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	678
	Gæld til depotselskab	2.781
	Skyldige renter	4
	I alt anden gæld	**3.463**
	Passiver i alt	**439.279**

12 *Finansielle instrumenter i procent*

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

		2016
1	**Renteindtægter**	
	Indestående i depotselskab	23
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.180
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.580
	Unoterede danske obligationer	1.280
	Unoterede udenlandske obligationer	538
	I alt renteindtægter	**16.601**
2	**Renteudgifter**	
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	36
	Øvrige renteudgifter	332
	I alt renteudgifter	**368**

		2016
3	**Udbytter**	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	106
	I alt udbytter	**106**
4	**Kursgevinster og -tab obligationer**	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.184
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.127
	Unoterede danske obligationer	-96
	Unoterede udenlandske obligationer	559
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	**7.774**
5	**Kursgevinster og -tab, kapitalandele**	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	317
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	**317**
6	**Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter**	
	Valutaterminsforretninger / futures	776
	Andre kontrakter	16
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	**792**

		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
7	**Administrationsomkostninger 2016**			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	17	17
	Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
	Gebyrer til depotselskab	259	-	259
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.644	-	5.644
	Fast administrationshonorar	399	-	399
	Øvrige omkostninger	19	8	27
	I alt administrationsomkostninger 2016	**6.331**	**27**	**6.358**

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

8 Obligationer

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

9 Kapitalandele

I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele har afdelingen afgivet et samlet investeringstilsagn på 3.000 t. EUR, hvoraf der pr. 31. december 2016 var trukket 2.254 t. EUR. Den ikke trukne andel udgjorde pr. 31. december 2016 746 t. EUR svarende til 5.548 tkr.

		2016
10	**Investorernes formue**	
	Emissioner i året	454.806
	Indløsninger i året	-76.795
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	199
	Overført fra resultatopgørelsen	18.996
	I alt investorernes formue	**397.206**
11	**Cirkulerende andele (1.000 stk.)**	
	Emissioner i året	42
	Indløsninger i året	-7
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	**35**
12	**Finansielle instrumenter i procent**	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	76,20
	Øvrige finansielle instrumenter	21,66
	I alt	**97,86**
	Andre aktiver/Anden gæld	2,14
	I alt finansielle instrumenter i procent	**100,00**

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i erhvervsobligationer. Det er afdelingens strategi at lægge hovedvægten på investeringer i obligationer med en kreditvurdering mellem BBB+ og B- (S&P).

Afdelingen har mulighed for at placere kapitalen helt eller delvist i danske stats- og realkreditobligationer, kontanter eller pengemarkedsinstrumenter. Referenceindeks for afdelingen er BOFA Merrill Lynch BB Euro High Yield Index.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Erhvervsobligationer II A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 4,90% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2106.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 5,3% opgjort efter omkostninger. Afkastet er lavere end den langsigtet målsætning om at opnå et afkast, der er dobbelt så stor som en 10-årig dansk statsobligation, og er i det perspektiv mindre tilfredsstillende. Afkastet er imidlertid bedre end afkastet opgjort for investment grade erhvervsobligationer (Bank of America Merrill Lynch Euro Corporate Index), dvs. obligationer som af kreditvurderingsbureauer vurderes at ligge i den bedre ende af erhvervsobligationsmarkedet. Dette indeks steg med 3,8% i samme periode. Set i forhold hertil findes afdelingens afkast tilfredsstillende.

De risikofrie renter faldt i 2016, og samtidig indsnævredes kreditspændene (betaling for kreditrisiko) bl.a. som følge af, at Den Europæiske Centralbank valgte at inkludere bestemte typer af erhvervsobligationer i sit igangværende obligationsopkøbsprogram. Kreditspændet på Investment Grade obligationer faldt med ca. 30 basispunkt, mens kreditspændet på High Yield obligationer indsnævredes med knap 150 basispunkter. 2016 var således et år, der var gunstig for erhvervsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 18,2 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 477,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 12.100,77 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 2,6% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko ved investeringsstil, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet ''Risikofaktorer og risikostyring''.

Forventninger

Der forventes et moderat positivt afkast i 2017. År 2017 ventes kendetegnet ved mindre volatile kreditspænd i forhold til 2016. Den Europæiske Centralbank ventes at understøtte og mindske kreditspændsudsvingene. Samtidig forventes de europæiske selskaber ikke i større omfang at benytte det lave renteniveau til at øge gældsætningen.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om ”Forventninger til 2017” samt i afsnittet ”Risikofaktorer og risikostyring”.

Nøgletal	**2016***
Årets afkast i procent	4,90
Indre værdi pr. andel (i kr.)	12.100,77
Omkostningsprocent**)	1,38
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	18.244
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	477.606
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	39
Omsætningshastighed	0,16

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.
**) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016*
Note	**Renter og udbytter**	
1	Renteindtægter	14.785
2	Renteudgifter	-108
3	Udbytter	71
	I alt renter og udbytter	**14.748**
	Kursgevinster og -tab	
4	Obligationer	10.924
5	Kapitalandele	212
6	Afledte finansielle instrumenter	-876
	Valutakonti	-1.027
	Handelsomkostninger	14
	I alt kursgevinster og -tab	**9.247**
	I alt indtægter	**23.995**
7	**Administrationsomkostninger**	**5.751**
	Årets nettoresultat	**18.244**

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	62.263
	I alt likvide midler	**62.263**
8	**Obligationer**	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	162.476
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	183.510
	Unoterede danske obligationer	36.573
	Unoterede udenlandske obligationer	18.565
	I alt obligationer	**401.124**
9	**Kapitalandele**	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	10.987
	I alt kapitalandele	**10.987**
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	160
	I alt afledte finansielle instrumenter	**160**
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7.114
	Andre tilgodehavender	57
	I alt andre aktiver	**7.171**
	Aktiver i alt	**481.705**

	PASSIVER	
10,11	**Investorernes formue**	**477.606**
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.340
	I alt afledte finansielle instrumenter	**3.340**
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	759
	I alt anden gæld	**759**
	Passiver i alt	**481.705**

12 *Finansielle instrumenter i procent*

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

		2016
1	**Renteindtægter**	
	Indestående i depotselskab	22
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.958
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.820
	Unoterede danske obligationer	1.320
	Unoterede udenlandske obligationer	665
	I alt renteindtægter	**14.785**
2	**Renteudgifter**	
	Øvrige renteudgifter	108
	I alt renteudgifter	**108**

		2016
3	**Udbytter**	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	71
	I alt udbytter	**71**
4	**Kursgevinster og -tab obligationer**	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.097
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.621
	Unoterede danske obligationer	-108
	Unoterede udenlandske obligationer	314
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	**10.924**
5	**Kursgevinster og -tab, kapitalandele**	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	212
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	**212**
6	**Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter**	
	Valutaterminsforretninger / futures	-876
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	**-876**

		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
7	**Administrationsomkostninger 2016**			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	21	21
	Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
	Gebyrer til depotselskab	283	-	283
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.955	-	4.955
	Fast administrationshonorar	452	-	452
	Øvrige omkostninger	20	8	28
	I alt administrationsomkostninger 2016	**5.720**	**31**	**5.751**

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

8 Obligationer

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

9 Kapitalandele

I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele har afdelingen afgivet et samlet investeringstilsagn på 2.000 t. EUR, hvoraf der pr. 31. december 2016 var trukket 1.503 t. EUR. Den ikke trukne andel udgjorde pr. 31. december 2016 497 t. EUR svarende til 3.698 tkr

		2016
10	**Investorernes formue**	
	Emissioner i året	500.755
	Indløsninger i året	-41.847
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	454
	Overført fra resultatopgørelsen	18.244
	I alt investorernes formue	**477.606**
11	**Cirkulerende andele (1.000 stk.)**	
	Emissioner i året	43
	Indløsninger i året	-4
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	**39**
12	**Finansielle instrumenter i procent**	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	71,22
	Øvrige finansielle instrumenter	27,15
	I alt	**98,37**
	Andre aktiver/Anden gæld	1,63
	I alt finansielle instrumenter i procent	**100,00**

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i obligationer udstedt i primært danske kroner eller euro. Der investeres i traditionelle stats- og realkreditobligationer samt i erhvervsobligationer.

Afdelingen kan optage lån på maksimalt 100% af formuen. Referenceindeks for afdelingen er EFFAS Bond Indices Denmark Govet 1-3 YR TR.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Obligationer A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 4,07% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2106.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 3,3% opgjort efter omkostninger. Afkastet er lavere end afkastet målt på udviklingen i et bredt markedsafkast målt ved Nykredits realkreditindeks (4,4%) og den langsigtet målsætning om højere afkast end én 10-årig statsobligation (6,1%). Set i det perspektiv er afkastet mindre tilfredsstillende.

I årets løb blev fulgt en konservativ investeringsstrategi. Dette havde baggrund i det meget lave renteniveau, hvor betalingen for at påtage sig risiko ved at øge varigheden i porteføljen var meget lav set i en historisk sammenhæng. Renterne faldt relativt meget i 2016 med stigende kurser til følge. Kombinationen af rentefald og en konservativ investeringsstrategi bevirkede, at afkastet ikke blev så højt som markedsafkastet og én 10-årig statsobligation, hvor renterisikoen er noget større end i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 2,7 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 59,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 14.774,62 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 1,8% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet ''Risikofaktorer og risikostyring''.

Forventninger

Den konservative investeringsstrategi ventes fortsat at blive benyttet i det kommende år, hvor en begyndende positiv økonomisk vækst rummer risiko for stigende renter. Afkastet forventes at blive moderat positivt i 2017.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om ”Forventninger til 2017” samt i afsnittet ”Risikofaktorer og risikostyring”.

Nøgletal	**2016***
Årets afkast i procent	4,07
Indre værdi pr. andel (i kr.)	14.774,62
Omkostningsprocent**)	1,28
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.742
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	59.084
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4
Omsætningshastighed	0,21

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.
**) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

Note		2016*
	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	2.838
2	Renteudgifter	-56
	I alt renter og udbytter	**2.782**
	Kursgevinster og -tab	
3	Obligationer	-1.111
4	Afledte finansielle instrumenter	1.320
	Valutakonti	568
	Handelsomkostninger	-1
	I alt kursgevinster og -tab	**776**
	I alt indtægter	**3.558**
5	**Administrationsomkostninger**	**816**
	Årets nettoresultat	**2.742**

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	3.984
	I alt likvide midler	**3.984**
6	**Obligationer**	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	62.837
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.004
	Unoterede danske obligationer	1.085
	I alt obligationer	**84.926**
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	899
	Andre tilgodehavender	57
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.026
	I alt andre aktiver	**3.982**
	Aktiver i alt	**92.892**
	PASSIVER	
7,8	**Investorernes formue**	**59.084**
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	46
	I alt afledte finansielle instrumenter	**46**
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	**33.662**
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	96
	Skyldige renter	4
	I alt anden gæld	**100**
	Passiver i alt	**92.892**
9	*Finansielle instrumenter i procent*	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

		2016
1	**Renteindtægter**	
	Indestående i depotselskab	3
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.875
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	910
	Unoterede danske obligationer	50
	I alt renteindtægter	**2.838**
2	**Renteudgifter**	
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	39
	Øvrige renteudgifter	17
	I alt renteudgifter	**56**
3	**Kursgevinster og -tab obligationer**	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-94
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.017
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	**-1.111**
4	**Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter**	
	Valutaterminsforretninger / futures	1.300
	Andre kontrakter	20
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	**1.320**

		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	**Administrationsomkostninger 2016**			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7
	Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
	Gebyrer til depotselskab	78	-	78
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	639	-	639
	Fast administrationshonorar	94	-	94
	Øvrige omkostninger	-17	3	-14
	I alt administrationsomkostninger 2016	**804**	**12**	**816**

6 **Obligationer**

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

		2016
7	**Investorernes formue**	
	Emissioner i året	74.587
	Indløsninger i året	-18.248
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	3
	Overført fra resultatopgørelsen	2.742
	I alt investorernes formue	**59.084**

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

		2016
8	**Cirkulerende andele (1.000 stk.)**	
	Emissioner i året	5
	Indløsninger i året	-1
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	**4**
9	**Finansielle instrumenter i procent**	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	66,17
	Øvrige finansielle instrumenter	30,61
	I alt	**96,78**
	Andre aktiver/Anden gæld	3,22
	I alt finansielle instrumenter i procent	**100,00**

Anvendt regnskabspraksis

Generelt
Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Præsentation af regnskabstal
Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Resultatopgørelsen

Renter
Renteindtægter omfatter renter på obligationer, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter renter på ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi samt øvrige renteudgifter.

Udbytter
Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat
Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Kursgevinster og -tab
Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og –tab på afledte finansielle instrumenter.

Handelsomkostninger
De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtager og omkostninger, der sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til investorernes formue.

Administrationsomkostninger
Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. Bestyrelses- og revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Dagsværdien af unoterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Repo/Reverse-repo forretninger
Solgte værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagekøb (repo-forretning), indregnes i balancen, som om værdipapiret fortsat var i behold, mens det modtagne beløb opføres som gæld til erhververen under posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi" under passiverne.

Repo-forretninger indregnes og måles til dagsværdi, og forskellen mellem købs- og salgskurs indregnes som henholdsvis renteindtægter og renteudgifter i resultatopgørelsen. Afkast af værdipapirer indregnes i resultatopgørelsen.

Andre aktiver
Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Netto emissions- og indløsningsindtægter
Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorernes formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld
Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger.

Omregning af fremmed valuta
Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal
Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent
Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året.

Indre værdi pr. andel
Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent
Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Sharpe ratio
Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Omsætningshastighed
Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner og indløsninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Oplysninger om Værdipapirfinansieringstransaktioner

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012. Forordningen indebærer at årsrapporter, der aflægges efter 13. januar 2017, skal medtage oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og margenlån. Nedenfor er, ud fra en fortolkning af kravene, medtaget de væsentligste oplysninger om de omfattede finansielle instrumenter i den udstrækning data forefandtes og kunne fremskaffes på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår i depot hos foreningens depositar Nykredit Bank A/S. Der udveksles dagligt sikkerhedsstillelse i form af kontanter med modparten, Nykredit Bank A/S.

Pr. 31. december 2016 udgjorde de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr. af:

Afdeling	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen
I&T Erhvervsobligationer I KL	35.385	-	35.306	-	9%
I&T Obligationer KL	33.733	-	33.662	-	57%
Foreningen i alt	**69.118**	**-**	**68.968**	**-**	**15%**

Indtægter af værdipapirudlån fremgår af noterne til resultatopgørelsen for de enkelte afdelinger.

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminskontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Alle kontrakter er indgået med sikringsformål for øje og er indgået med Nykredit Bank A/S som modpart.

Pr. 31. december 2016 udgjorde de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr. af:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markeds-værdi	Negativ markeds-værdi	Køb	Salg
I&T Alpha KL							
	Valutakontrakter	EUR	56.631	-	2.193	7.600	25.469
		SEK	14.869	272	-	19.494	2.000
	Sum		**71.500**	**272**	**2.193**	**27.094**	**27.469**
	Total		**71.500**	**272**	**2.193**	**27.094**	**27.469**

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markeds-værdi	Negativ markeds-værdi	Køb	Salg
I&T Alternativer KL							
	Valutakontrakter	EUR	15.285	-	669	2.050	6.411
		SEK	3.717	68	-	4.873	500
	Sum		**19.002**	**68**	**669**	**6.923**	**6.911**
	Total		**19.002**	**68**	**669**	**6.923**	**6.911**

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markeds-værdi	Negativ markeds-værdi	Køb	Salg
I&T Balance KL							
	Valutakontrakter	EUR	172.793	-	3.304	23.100	38.407
		SEK	12.639	227	-	16.571	1.700
	Sum		**185.432**	**227**	**3.304**	**39.671**	**40.107**
	Total		**185.432**	**227**	**3.304**	**39.671**	**40.107**

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markeds-værdi	Negativ markeds-værdi	Køb	Salg
I&T Erhvervsobligationer I KL							
	Valutakontrakter	EUR	171.004	-	3.340	22.850	42.259
		SEK	8.921	160	-	11.697	1.200
	Sum		**179.925**	**160**	**3.340**	**34.547**	**43.459**
	Total		**179.925**	**160**	**3.340**	**34.547**	**43.459**

2016							
Afdeling	**Instrumenttype**	**Valuta**	**Hovedstol**	**Positiv markeds-værdi**	**Negativ markeds-værdi**	**Køb**	**Salg**
I&T Obligationer KL							
	Valutakontrakter	EUR	19.277	-	46	2.600	2.226
	Sum		**19.277**	**-**	**46**	**2.600**	**2.226**
	Total		**19.277**	**-**	**46**	**2.600**	**2.226**

Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2016 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 69.537 t.kr. (2015: 68.532 t.kr.), hvoraf 68.817 t.kr. (2015: 68.014 t.kr.) er fast løn og 720 t.kr. (2015: 518 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.127 t.kr. (2015: 4.891 t.kr.), hvoraf 4.267 t.kr. (2015: 3.616 t.kr.) er fast løn og 860 t.kr. (2015: 1.275 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2015: 107).

Hoved- og nøgletalsoversigt	2016
Årets afkast i procent	
I&T Aktier KL [1)]	13,06
I&T Alpha KL [1)]	10,92
I&T Alternativer KL [1)]	-1,15
I&T Balance KL [1)]	7,01
I&T Erhvervsobligationer I KL [1)]	5,34
I&T Erhvervsobligationer II KL [1)]	4,90
I&T Obligationer KL [1)]	4,07
Indre værdi pr. andel	
I&T Aktier KL [1)]	23.653,49
I&T Alpha KL [1)]	15.349,38
I&T Alternativer KL [1)]	12.939,78
I&T Balance KL [1)]	17.057,77
I&T Erhvervsobligationer I KL [1)]	11.223,69
I&T Erhvervsobligationer II KL [1)]	12.100,77
I&T Obligationer KL [1)]	14.774,62
Omkostningsprocent	
I&T Aktier KL [1) *)]	1,50
I&T Alpha KL [1) *)]	1,74
I&T Alternativer KL [1)]	2,05
I&T Balance KL [1) *)]	1,55
I&T Erhvervsobligationer I KL [1) *)]	1,69
I&T Erhvervsobligationer II KL [1) *)]	1,38
I&T Obligationer KL [1) *)]	1,28
Sharpe ratio	
I&T Aktier KL [1)]	-
I&T Alpha KL [1)]	-
I&T Alternativer KL [1)]	-
I&T Balance KL [1)]	-
I&T Erhvervsobligationer I KL [1)]	-
I&T Erhvervsobligationer II KL [1)]	-
I&T Obligationer KL [1)]	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	
I&T Aktier KL [1)]	81.912
I&T Alpha KL [1)]	42.421
I&T Alternativer KL [1)]	-1.912
I&T Balance KL [1)]	22.848
I&T Erhvervsobligationer I KL [1)]	18.996
I&T Erhvervsobligationer II KL [1)]	18.244
I&T Obligationer KL [1)]	2.742
Investorernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	
I&T Aktier KL [1)]	821.059
I&T Alpha KL [1)]	594.266
I&T Alternativer KL [1)]	159.496
I&T Balance KL [1)]	348.047
I&T Erhvervsobligationer I KL [1)]	397.206
I&T Erhvervsobligationer II KL [1)]	477.606
I&T Obligationer KL [1)]	59.084

	2016
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	
I&T Aktier KL [1)]	35
I&T Alpha KL [1)]	39
I&T Alternativer KL [1)]	13
I&T Balance KL [1)]	21
I&T Erhvervsobligationer I KL [1)]	35
I&T Erhvervsobligationer II KL [1)]	39
I&T Obligationer KL [1)]	4
Omsætningshastighed	
I&T Aktier KL [1)]	0,01
I&T Alpha KL [1)]	0,31
I&T Alternativer KL [1)]	0,05
I&T Balance KL [1)]	0,22
I&T Erhvervsobligationer I KL [1)]	0,24
I&T Erhvervsobligationer II KL [1)]	0,16
I&T Obligationer KL [1)]	0,21

1) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

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

Kapitalforeningen Investering & Tryghed
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønsteds Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 37 25 15 93

Bilag III

Årsrapport 2016

INVESTERINGSFORENINGEN JYSKE INVEST

JYSKE INVEST

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger 3

Ledelsesberetning for 2016 4

- Året i overblik 4
- Afkast og investering 5
- Risikofaktorer 10
- Redegørelse for aktiv forvaltning 16
- Foreningens aktiviteter 17
- Afdelingskommentarer 25

Ledelsespåtegning 104

Den uafhængige revisors revisionspåtegning 105

Jyske Invest Korte Obligationer KL 108

Jyske Invest Lange Obligationer KL 113

Jyske Invest Favorit Obligationer KL 118

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL 123

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL 128

Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL 133

Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL 138

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL 143

Jyske Invest Obligationer Engros KL 148

Jyske Invest Obligationer og Aktier KL 153

Pensionspleje - Dæmpet 158

Pensionspleje - Stabil 163

Pensionspleje - Balanceret 168

Pensionspleje - Vækst 173

Jyske Invest Danske Aktier KL 178

Jyske Invest Europæiske Aktier KL 183

Jyske Invest Globale Aktier KL 188

Jyske Invest Globale Aktier Special KL 193

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL 198

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL 203

Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL 209

Jyske Invest USA Aktier KL 214

Jyske Invest Favorit Aktier KL 219

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL 224
Jyske Invest Indiske Aktier KL 229
Fælles noter 234
Anvendt regnskabspraksis 234
Eventualposter 239
Udlodning 240
Eksponering 241
Revisionshonorar 247
Finanskalender for 2017 247
Aktier i investeringsforvaltningsselskab 248

Foreningsoplysninger

Foreningen
Investeringsforeningen Jyske Invest
Vestergade 8-16
DK-8600 Silkeborg
Telefon + 45 89 89 25 00
Telefax + 45 89 89 65 15
CVR-nr. 24 26 05 26
Reg.nr. hos Finanstilsynet: 11044
jyskeinvest@jyskeinvest.dk
jyskeinvest.dk

Depotselskab
Jyske Bank A/S
Vestergade 8-16
DK-8600 Silkeborg

Daglig ledelse
Managing Director, Bjarne Staael
Senior Director, Finn Beck, Head of Fund Administration
Senior Vice President, Torben Boots-Nielsen, Head of Operations
Senior Vice President Jens Chr. Thellesen, Head of Investment Management
Senior Vice President, Anita Klynge, Head of Accounting

Administration
Jyske Invest Fund Management A/S
Vestergade 8-16
DK-8600 Silkeborg
Telefon + 45 89 89 25 00
Telefax + 45 89 89 65 15
CVR-nr. 15 50 18 39
jyskeinvest@jyskeinvest.dk

Bestyrelse
Professor Hans Frimor, formand
Investeringschef Soli Preuthun, næstformand
Direktør Steen Konradsen
Professor Bo Sandemann Rasmussen

Revision
BDO
Statsautoriseret revisionsaktieselskab
Papirfabrikken 34
DK-8600 Silkeborg

Investeringsforeningen Jyske Invest
Investeringsforeningen Jyske Invest består for tiden af 25 forskellige afdelinger, der henvender sig til investorer med forskellige ønsker til risiko og afkastprofil. Investeringsforeningen Jyske Invest har 87.655 investorer.

Offentlig tilsynsmyndighed
Alle afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest er omfattet af *Lov om investeringsforeninger mv.* og er dermed underlagt tilsyn fra Finanstilsynet.

Medlemskab af IFB
Investeringsforeningen Jyske Invest er medlem af Investeringsfondsbranchen.

Børsnotering
Alle afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest er optaget til notering på NASDAQ Copenhagen A/S, undtagen Jyske Invest Obligationer Engros.

Kursinformation
De daglige kurser på investeringsbeviserne oplyses gennem Jyske Bank A/S og på Jyske Invests hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Ledelsesberetning for 2016

Året i overblik

- De fleste aktieafdelinger gav positive afkast i 2016 efter en hård start på året med markante kursfald i januar og februar. Det britiske nej til EU og amerikanernes valg af Trump som præsident gav i perioder stor volatilitet på markederne. Jyske Invest Globale Aktier KL gav et afkast på 5,08% i 2016, mens Jyske Invest Europæiske Aktier KL med et afkast på -1,49% blev ramt af Brexit og formåede ikke at hente alt det tabte tilbage.

- De europæiske og danske renter faldt igen i 2016, og det betød kursstigninger på obligationer og positive afkast i alle obligationsafdelinger. I andet halvår steg renten dog i de fleste markeder, og det tog toppen af årets afkast. Afkastene var højest i afdelinger med fokus på de nye obligationsmarkeder og virksomhedsobligationer. Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL steg 10,32%, Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL steg 8,15% og Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL steg 8,80%.

- De blandede afdelinger var positivt påvirket af udviklingen på både aktie- og obligationsmarkederne og gav alle positive afkast i 2016. Afkastet var højest i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer.

Afkast og investering

Afkast i Jyske Invest

Obligationsafdelinger
Obligationsafdelingerne nød godt af faldende europæiske og danske renter, og samtlige afdelinger gav positive afkast. Rentefaldet blev drevet af meldinger fra den europæiske centralbank omkring yderligere stimuli og en forlængelse af opkøbsprogrammet af obligationer. Sidst på året steg renterne – en tendens, der blev forstærket efter det overraskende resultat af det amerikanske præsidentvalg.

Afkastet i Jyske Invest Lange Obligationer KL blev 4,38%, mens Jyske Invest Korte Obligationer KL gav 2,30%. Afkastene i begge afdelinger er positivt påvirket af stor efterspørgsel og stigende kurser på danske realkreditobligationer.

Udviklingen på de nye obligationsmarkeder var også positiv gennem året. Også her sluttede året dog med rentestigninger og stigende usikkerhed. Obligationerne fra de nye markeder oplevede en stærk udvikling drevet af øget efterspørgsel i kølvandet på stigende olie- og råvarepriser. Afkastet i Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL blev på 10,32%, mens Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL steg 8,15%.

Afkastene i afdelinger med fokus på investeringer i virksomhedsobligationer var også positive. Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL gav et afkast på 8,80%, mens Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL gav 4,84%.

Aktieafdelinger
Efter en hård start på året kom aktiemarkederne stærkt igen, og året sluttede på mange markeder i det absolut højeste niveau. Afkastene i en række aktieafdelinger blev positivt påvirket af en styrkelse af dollaren.

Der var store afkastforskelle mellem lande og sektorer i 2016. På de etablerede markeder klarede amerikanske aktier sig væsentligt bedre end europæiske aktier, der blev negativt påvirket af Brexit. På de nye markeder var Brasilien og Rusland i front drevet af stigende olie- og råvarepriser, mens afkastene var beskedne i Kina og Indien. Sektormæssigt var der mest gang i energi og materialeaktier, mens specielt aktier inden for sundhedspleje skuffede.

Jyske Invest Favorit Aktier KL, Jyske Invest Globale Aktier KL og Jyske Invest Globale Aktier Special KL, der alle investerer globalt i aktier, gav afkast i niveauet 0-5%. Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL, der investerer i en globalt sammensat portefølje, som forventes at have en lavere volatilitet end det globale aktiemarked, sluttede med et positivt afkast på 7,32%.

På de etablerede markeder var Jyske Invest USA Aktier KL i front med et afkast på 7,02%, mens Jyske Invest Europæiske Aktier KL gav et afkast på -1,49%. Jyske Invest Danske Aktier KL gav et afkast på 3,41%.

De nye markeder klarede sig flot i første halvår, men forspringet til de etablerede markeder blev indhentet sidst på året. Emerging Market (EM) aktierne blev påvirket af usikkerheden omkring Trumps fremtidige økonomiske politik, som potentielt kan medføre handelsrestriktioner og øget protektionisme.

Østeuropa og Latinamerika var i front, mens afkastene i Asien var lavere. Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL steg 7,72%, mens der var tab i Jyske Invest Indiske Aktier KL (-1,70%).

Blandede afdelinger

Positive afkast på både aktier og obligationer betød, at afkastene var positive i de blandede afdelinger. Afkastet var højest i afdelinger med stor andel af aktier og lille andel af obligationer.

Afkastene i pensionsplejeafdelingerne varierede mellem 3,12% i Pensionspleje - Dæmpet og 6,33% i Pensionspleje - Vækst. Jyske Invest Obligationer og Aktier KL gav et afkast på 5,29%.

Bemærk, at tidligere afkast og kursudvikling ikke kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling.

Markedsudviklingen i 2016

Vi sætter i det følgende fokus på årets vigtigste temaer.

Trumps overraskende valgsejr

Amerikanerne valgte i november Donald Trump til deres præsident for de kommende fire år. Sejren over demokraten Hillary Clinton var overraskende og skabte usikkerhed på markederne. Trump havde gennem sin valgkamp udtalt sig markant på områder som fx immigration og handelsaftaler. Bølgerne lagde sig dog hurtigt, og investorerne valgte i stedet at fokusere på Trumps økonomiske politik (som er blevet døbt "Trumponomics"). Politikken indeholder mere finanspolitisk stimuli i form af skattelettelser for både erhvervsliv og private, infrastrukturinvesteringer og øgede militærudgifter. Samtidig lægger Trump op til, at amerikanske virksomheder kan trække overskud, som i dag er parkeret i udlandet, hjem til USA til lavere beskatning (repatriering).

Et muligt skifte fra lempelig pengepolitik til ekspansiv finanspolitik øgede troen på stigende økonomisk vækst og inflation. Det resulterede på de finansielle markeder i stigende renter, højere aktiekurser (specielt på cykliske selskaber), en stærkere dollar samt et løft i olie- og råvarepriser. Også bankaktier nød godt af stigende renter og udsigt til mindre regulering fremadrettet.

Det er endnu usikkert hvor mange af de økonomiske planer, Trump vil og kan gennemføre. Mens de finanspolitiske tiltag kan være positive for vækstudsigterne, kan Trumps initiativer omkring handelspolitikken få negative følger for verdenshandlen via højere toldsatser, udtrædelse af handelsaftaler og egentlig handelskrig med fx Kina.

Et Europa præget af politiske risici

Væksten i Europa var overraskende stabil gennem 2016 trods Brexit, en global vækst i luntetrav og sårbare banker. Briternes overraskende beslutning om at forlade EU gav store udsving på de finansielle markeder henover sommeren. Aktierne faldt markant, og risikofyldte obligationer udstedt af virksomheder og lande på de nye markeder kom under pres.

Briternes beslutning betød, at den engelske premierminister David Cameron trak sig efter valget og blev afløst af den konservative Theresa May. Det er forventningen, at May fremlægger regeringens forhandlingsoplæg i løbet af første kvartal 2017. Der forestår herefter komplekse udtrædelsesforhandlinger med de tilbageværende EU-lande omkring fremtidige økonomiske aftaler. Det er endnu uvist, hvornår den formelle anmodning om at forlade EU vil blive sendt. Når anmodningen er modtaget, starter forhandlingerne for alvor med en tidsgrænse på to år, der dog kan forlænges. Det er forventningen, at usikkerheden vil præge Storbritanniens økonomi negativt gennem en lang periode.

I Italien stemte befolkningen sidst på året nej til forfatningsændringer og senatsreformer. Resultatet betød, at Renzi trak sig som premierminister og blev erstattet af den daværende udenrigsminister, Gentiloni. Usikkerhed kan betyde, at der udskrives nyt parlamentsvalg i Italien, efter en afklaring omkring valgloven er faldet på plads. Usikkerheden ramte bl.a. italienske banker, som mangler kapital.

Centralbanker i forskellige retninger

Den amerikanske centralbank (FED) hævede renten tilbage i december 2015 og igen i december 2016. Den amerikanske økonomi er i fornuftig vækst, og inflationen er på vej op. Samtidig kan en ekspansiv finanspolitik øge presset på FED for at hæve renterne yderligere.

I Europa fører ECB fortsat en mere lempelig pengepolitik. Centralbanken sænkede i foråret renten yderligere og udvidede paletten for opkøb ved at tilføje muligheden for køb af virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed. I starten af december forlængede ECB som forventet opkøbsprogrammet af obligationer med ni måneder frem til ultimo 2017. Samtidig blev opkøbenes størrelse dog reduceret.

Stigende olie- og råvarepriser

Efter store fald på olie- og råvarer i 2015 blev udviklingen vendt fuldstændig på hovedet i 2016. Olie- og råvarepriserne bundede i første kvartal og steg efterfølgende markant. Olieprisen er således steget med ca. 50% i 2016. Udviklingen blev forstærket, da OPEC og en række olieeksporterende lande uden for OPEC sidst på året besluttede at begrænse den daglige olieproduktion i første halvår af 2017. Der er dog usikkerhed om effekten, bl.a. fordi aftalen lægger et loft på produktionen og ikke eksporten. Samtidig sker der typisk genåbning af amerikanske skiferenergifelter, når olieprisen stiger. Hertil kommer USA's holdning til Iran, hvor Trump under valgkampen har truet med at trække sig fra de indgåede aftaler og genindføre sanktioner.

De stigende olie- og råvarepriser medvirkede til en bedre stemning i en række lande på de nye markeder, bl.a. var der lidt bedre økonomiske tendenser i Brasilien og Rusland. Udviklingen blev understøttet af en fornuftig udvikling i Kina, hvor den økonomiske vækst fortsatte i et fornuftigt tempo gennem 2016.

Evaluering af forventningerne til 2016

Vores forventninger om positive afkast på aktiemarkederne i 2016 blev indfriet. Året startede med kursfald, men mange markeder indhentede specielt sidst på året mere end det tabte fra januar og februar og sluttede i årets højeste niveau. Vores forventning om stor turbulens gennem året blev ligeledes indfriet med store udsving i starten af året omkring Brexit og sidst i perioden omkring det amerikanske præsidentvalg.

Vores forventninger om beskedne afkast på traditionelle obligationer og realkreditobligationer blev indfriet. Rentefald og stor efterspørgsel efter realkreditobligationer sikrede positive afkast.

Vores forventninger om moderat positive afkast på virksomhedsobligationer blev mere end indfriet, da både højtratede virksomhedsobligationer og virksomhedsobligationer med lavere kreditværdighed gav pæne positive afkast.

Vores forventninger om moderat positive afkast på obligationer fra de nye markeder blev mere end indfriet. De nye markeder havde et flot første halvår, og trods rentestigninger og usikkerhed efter Trumps valgsejr var der flotte afkast for hele året.

Blandede afdelinger med både aktier og obligationer gav som forventet positive afkast. Året startede med kursfald på aktiemarkederne, men markederne indhentede specielt sidst på året mere end det tabte fra januar og februar og sluttede i årets højeste niveau.

Forventninger til markederne i 2017

Dette afsnit indeholder aktuelle forventninger til vækst og afkast på finansmarkederne. Denne type forventninger er forbundet med stor usikkerhed og kan på ingen måde betragtes som en garanti for, hvordan udviklingen vil blive. Vi vurderer derfor, at det ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende år. Vi opfordrer til, at investor altid søger professionel rådgivning, inden investering foretages.

Vi forventer en global vækst i 2017 i niveauet 3-3,5%. Væksten i 2016 blev på ca. 3%, og den lidt højere vækst i 2017 kan især henføres til EM-universet. Det er især Rusland, Brasilien og Argentina, der på vej ud af recession løfter væksttempoet.

Det overraskende valg af Donald Trump som amerikansk præsident er en vigtig usikkerhedsfaktor for 2017. Det er endnu for tidligt at sige, hvor meget Trump vil og kan gennemføre af sin økonomiske politik. Der er mulighed for en mere aktiv finanspolitik via skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og øgede militærudgifter, hvilket kan øge væksten. Omvendt kan protektionisme i den globale handel og en mindre lempelig amerikansk centralbank påvirke væksten negativt.

I Europa er pengepolitikken fortsat meget lempelig, og opkøbsprogrammet af obligationer fortsætter gennem hele 2017. Til gengæld er der ikke udsigt til væsentlige tiltag fra politikerne på det finanspolitiske område. 2017 bliver et stort valgår i Europa med valg i bl.a. Tyskland og Frankrig. Det er meget usikkert om protestresultaterne (Brexit og Trump) også vil give medvind til EU-skeptiske partier ved de forestående valg. Sker dette kan det give nye spekulationer om landenes fortsatte medlemskab af EU og/eller euroen.

Vækstudsigterne for EM-landene ser bedre ud, men også her skaber valget af Trump usikkerhed. Told- og handelshindringer kan ramme EM-lande som Kina og Mexico, hvor eksporten fortsat er en vigtig vækstkomponent. De to store lande Brasilien og Rusland er begge på vej ud af recession, og samtidig har vi set en stabilisering af væksten i Kina.

Traditionelle obligationer

Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram af europæiske obligationer blev forlænget på seneste rentemøde og vil nu mindst løbe til december 2017. Dette vil understøtte obligationskurserne og holde de korte renter på et lavt niveau. Den ekspansive pengepolitik i Europa står i skarp kontrast til den noget strammere pengepolitik i USA, der har medført højere renter på amerikanske obligationer. På trods af den ekspansive pengepolitik i Europa er der en risiko for, at det stigende amerikanske renteniveau kan have en afsmittende effekt på de europæiske renter.

Samlet forventes renterne dog også at være lave i 2017, hvilket vil medføre, at afkastene på traditionelle obligationer forventeligt bliver beskedne i 2017.

Grundet det fortsat lave renteniveau er der en risiko for, at afkastene bliver negative.

Nye obligationsmarkeder
Vi forventer et moderat positivt afkast på obligationer fra de nye markeder. Nøglen til positive afkast ligger hos den nye amerikanske politik, kineserne, og om globale investorer igen ser aktivklassen som attraktiv.

Resultatet af det amerikanske præsidentvalg blev en overraskelse for de fleste. Usikkerheden består stadig, og investorerne står afventende frem til udmeldinger fra Trump. Renterne er steget, og en række EM-valutaer blev svækket lige efter valget. Renterne er dog ikke steget ret meget mere end de amerikanske renter, og kreditspændet på EM-obligationer er således kun udvidet marginalt.

Brasilien og Argentina arbejder hårdt på at komme videre fra deres respektive kriser, mens olienationerne nyder godt af de stigende oliepriser. Overordnet tyder det på, at flere EM-økonomier har bundet vækstmæssigt. Samtidig er der er ro omkring Kina, og der spores stabilitet og en ledelse, der vil gøre meget/alt for at bibeholde en stabil vækst frem mod ledelsesrokaden i efteråret 2017. Stabiliteten i Kina er afgørende for råvarepriserne og dermed også for de nye markeder.

Globale investorer har fortsat placeret en relativ lav andel i de nye markeder. Selvom renterne på de traditionelle markeder er steget, vurderes de stadig at være relativt lave på de nye markeder. Det bør fastholde investorernes interesse for at placere nye midler på de nye markeder. Renterne i USA er allerede steget via forventning om en lempelse af den amerikanske finanspolitik, og yderligere stigninger kan dæmpe interessen for EM-obligationer. Derudover kan en mere protektionistisk handelspolitik øge usikkerheden på de nye markeder.

Virksomhedsobligationer
Vi forventer et moderat positivt afkast på virksomhedsobligationer i 2017. Siden februar 2016 er kreditspændene kørt markant ind – kun kortvarigt afbrudt af usikkerheden efter den overraskende Brexit-afstemning.

For 2017 forventer vi fortsat rentespændsindsnævringer, men i et noget langsommere tempo end i 2016. Problemerne med overkapacitet på en lang række råvarer synes at være reduceret væsentligt med udmeldinger fra OPEC og Kina om at reducere produktionen af olie og kul.

Forventninger om ekspansive tiltag fra den kommende amerikanske præsident har givet yderligere støtte til en fortsat positiv udvikling for kreditobligationer. Den geopolitiske usikkerhed, herunder en række valg i Europa, kan svække tilliden til den globale økonomiske udvikling og dermed også have en negativ afsmitning på kreditspændene.

Aktier
Vi forventer et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017, men dog med stor turbulens undervejs. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det kan påvirke udsigterne for investorerne. Det samme gælder vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for aktieinvestorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Hvis Donald Trump får gennemført store dele af sin politik, vil der være tale om et finanspolitisk eksperiment med stor effekt på verdens øvrige økonomier og selskabers indtjening på globalt plan. Set i lyset af den store politiske usikkerhed bliver den amerikanske centralbanks håndtering af vækst, inflation og pres på arbejdsmarkedet tilsvarende vigtig.

Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og dermed for investorerne, men risikoen er kendt. En række af verdens nye økonomier kan også blive kilde til postyr i 2017. Ikke mindst Kina, der stadig balancerer på en knivsæg med stigende gæld, spirende boligboble og aftagende vækst.

Den nuværende prisfastsættelse på verdens aktiemarkeder kan i sig selv være kilde til store kursudsving. Idet verdens aktiemarkeder er højere prisfastsat end set længe, bliver investorerne lettere bekymrede, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnede i investorernes forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte

aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau.

Blandede afdelinger
Vi forventer positive afkast i 2017 for vores blandede afdelinger med både aktier og obligationer. Vores vurdering er, at aktier fortsat vil være den primære afkastdriver på trods af en generel værdiansættelse i den høje ende. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau, og vores hovedscenarie er fortsat lave, men svagt stigende renter i løbet af 2017, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra er begrænset. Vi forventer derfor, at det største afkast vil tilfalde risikovillige investorer.

De meget lave renter og en økonomi, der endnu ikke er oppe i højeste gear, vil være ensbetydende med, at udsvingene på aktiemarkedet vil være højere end normalt, og at vi kan opleve perioder med korrektioner. Derfor vil den aktive allokering mellem forskellige værdipapirer i porteføljerne have stor betydning for afkastet i 2017. I perioder med korrektioner på markederne skal vi forsøge at reducere risikoen, og samtidig skal risikoen øges, når markedernes stiger. Desuden er det afgørende at være eksponeret overfor de rette aktier, da der vil være stor forskel mellem regioner, sektorer samt risikofaktorer.

Markedsrisici
Vi vurderer, at de største risici for det kommende år er usikkerhed omkring Trumps fremtidige økonomi- og udenrigspolitik, politisk risiko i Europa og udviklingen i Kina.

Med valget af Trump er der udsigt til ændringer på en række områder i verdens største økonomi. Trumps økonomiske politik indeholder en række tiltag, som potentielt kan medføre strukturelle skift. Trump ønsker at øge de finanspolitiske stimuli gennem skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og øgede militærudgifter. Det vil i hvert fald på kort og mellemlangt sigt medføre stigende underskud på budgettet. Samtidig kan det medføre stigende inflationspres i en økonomi, der nærmer sig afslutningen af en konjunkturfremgang.

Mere håndfaste udmeldinger fra Trump omkring udenrigspolitik – herunder handelsaftaler og immigration – samt deregulering har også potentiale til at kunne påvirke de finansielle markeder gennem 2017.

I Europa er usikkerheden vokset yderligere gennem 2016, og de politiske risici er store i 2017. Briterne skal sammen med de tilbageværende EU-lande finde en fornuftig plan for Brexit.

I en række europæiske lande er der i løbet af 2017 valg, og her kan de nationalistiske vinde tage til i styrke. Der er risiko for, at EU-modstanden i andre lande blusser op, og at vi står overfor en omvæltning i det europæiske samarbejde. Udviklingen i lande som Frankrig, Holland og Tyskland er afgørende for det fremtidige samarbejde i Europa. Italien står også overfor udfordringer efter befolkningens nej til forfatningsændringer. Hertil kommer de tilbagevendende problemer omkring Grækenland. Den politiske udvikling i Europa kan få stor betydning for de finansielle markeder og kan medføre større kursbevægelser i perioder.

Trods en fornuftig udvikling gennem det seneste år udgør Kinas markante transition fra et investeringsdrevet til et forbrugsdrevet samfund fortsat en risiko. Transitionen vil medføre lavere vækstrater end tidligere, og der er risiko for, at opbremsningen i den kinesiske økonomi bliver hårdere end ventet. Denne risiko forstærkes af en stor gældsopbygning, fortsat overkapacitet i en række industrier og udfordringer med tab på udlån i banksektoren. Risikoen for en egentlig handelskrig mellem Kina og USA vurderes at være lille, men politiske udmeldinger på dette punkt kan potentielt give store kursbevægelser.

Ud over ovennævnte risici kan forhold som udviklingen i olie- og råvarepriser, geopolitisk uro, terror og flygtningestrømme påvirke de finansielle markeder. Dette kan forstærkes af, at vi oplever en lavere likviditet på de finansielle markeder end tidligere. Som investor skal man være opmærksom på, at det også kan medføre større kursudsving på markederne.

Risikofaktorer

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, andre især 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 for eksempel har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de danske aktier stiger eller falder i værdi.

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

1. Investors valg af afdelinger
2. Investeringsmarkederne
3. Investeringsbeslutningerne
4. Driften af foreningen

1. Risici knyttet til investors valg af afdelinger
Inden man beslutter sig for at investere, er det vigtigt at fastlægge en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Det er også afgørende, at man er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering.

Det er en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko man ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er.

Med indførelsen af den centrale investorinformation er der indført standardiserede oplysningskrav, så investorerne nemmere kan overskue investeringen.

Ønsker man fx en stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt investere i afdelingerne med forholdsvis lav risiko. Det er afdelinger, der er markeret med 1, 2 eller 3 på nedenstående risikoskala. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er afdelinger med en risikoindikator på 6 eller 7 sjældent velegnede for de fleste investorer.

Risikoindikator	Årlige udsving i indre værdi (standardafvigelse)
7	Større end 25%
6	15% - 25%
5	10% - 15%
4	5% - 10%
3	2% - 5%
2	0,5% - 2%
1	Mindre end 0,5%

Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko, og 7 højeste risiko. Kategorien 1 udtrykker dog ikke en risikofri investering. De enkelte afdelingers risikoindikator fremgår under omtalen af de enkelte afdelinger.

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller af repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og giver en risikoindikator på 6 eller 7. Små historiske udsving er lig med en lavere risiko og en risikoindikator på 1 eller 2. Afdelingens risikoindikator er ikke konstant over tid. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis finanskriser, devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer. Se de aktuelle risikoindikatorer i afdelingens 'Central investorinformation' på jyskeinvest.dk.

Risikobarometer

Risikobarometeret viser standardafvigelser og tilhørende risikoindikatorer for foreningens afdelinger, som de så ud ved årsskiftet. Se de aktuelle risikoindikatorer i afdelingens Central investorinformation på jyskeinvest.dk.

Afdeling	Standard-afvigelse	Risiko-indikator (1-7)
Jyske Invest Indiske Aktier KL	22,57 %	6
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	21,48 %	6
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	17,38 %	6
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	17,33 %	6
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	16,57 %	6
Jyske Invest Danske Aktier KL	15,39 %	6
Jyske Invest USA Aktier KL	15,00 %	6
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	14,64 %	6
Jyske Invest Favorit Aktier KL	14,56 %	6
Jyske Invest Globale Aktier KL	14,50 %	6
Jyske Invest Akier Lav Volatilitet KL *	12,90 %	5
Pensionspleje - Vækst	12,37 %	5
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	10,39 %	5
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	9,12 %	4
Pensionspleje – Balanceret	8,05 %	4
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	6,19 %	4
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL *	4,19 %	3
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	4,19 %	3
Pensionspleje - Stabil	4,08 %	3
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	2,89 %	3
Jyske Invest Obligationer Engros KL	2,52 %	3
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	2,49 %	3
Jyske Invest Lange Obligationer KL	2,44 %	3
Pensionspleje - Dæmpet	1,61 %	2
Jyske Invest Korte Obligationer KL	0,96 %	2

** Da afdelingen ikke har eksisteret i fem år, er der suppleret med data fra indeks.*

Standardafvigelsen skal ligge i et andet interval i 18 uger, før risikoindikatoren ændres.

2. Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risici knyttet til investeringsmarkederne er fx risikoen på aktiemarkederne, rente-, kredit- og valutarisikoen. Jyske Invest håndterer hver af disse risikofaktorer inden for de givne rammer på hvert af vores mange forskellige investeringsområder. Eksempler på risikostyringselementer findes i afdelingernes investeringspolitikker og lovgivningens krav om risikospredning samt i adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Man skal som investor være særligt opmærksom på nedenstående risikofaktorer – alt efter den enkelte afdelings investeringsområde. Denne liste er ikke udtømmende, men indeholder de væsentligste risici.

Generelle risikofaktorer:

Eksponering mod et enkelt land

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

Eksponering mod en enkelt branche

Ved investering i værdipapirer i en enkelt branche ligger der en risiko for, at det finansielle marked i den pågældende branche kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i branchen vil også påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som udelukkende investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko. Afdelinger, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Kurssikring fremgår af beskrivelsen af afdelingens investeringspolitik under den enkelte afdeling.

Udstederspecifik risiko

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivnings-, konkurrence-, markeds- og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke udsteders indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10% i en enkelt udsteder, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Udsteder kan også gå konkurs, og så vil investeringen være tabt. Investering i "Contingent Convertible Bonds" (CoCos) indeholder særlige risici sammenlignet med investering i almindelige højrenteobli-

gationer. CoCos kan konverteres til aktier eller nedskrives ved forekomsten af en forudbestemt "trigger"-begivenhed, og/eller udsteder kan undlade at betale renter. Dette kan ske, uden at betalingen stopper på selskabets øvrige udstedelser.

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale eller globale forhold medføre, at værdipapirer og valutaer ikke kan omsættes – eller kun i begrænset omfang kan omsættes. Det kan påvirke afdelingernes mulighed for at foretage handler på de finansielle markeder. Konsekvensen kan være, at en eller flere afdelinger må suspendere indløsning og emission i en kortere eller længere periode.

Modpartsrisiko

Hvis afdelingen indgår en aftale med en modpart, hvor afdelingen får et tilgodehavende, opstår der en modpartsrisiko. Det vil sige en risiko for, at modparten bryder kontrakten og ikke kan betale tilbage. Der er er også en modpartsrisiko ved investering i depotbeviser (fx ADRs, GDRs og GDN) og i Pass-Through Notes.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – stats-, realkredit-, emerging markets-, virksomhedsobligationer m.v. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at ud-

steder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

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

Risikovillig kapital
Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. Afdelinger kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici ved blandede afdelinger

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

De enkelte afdelingers konkrete finansielle risici fremgår af afdelingskommentarerne.

3. Risici knyttet til investeringsbeslutningerne
Jyske Invest har fastlagt et benchmark for alle afdelinger, som fremgår af afdelingsbeskrivelserne – undtagen Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL. Benchmark er et grundlag for at måle afkastudviklingen på de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive benchmark eller sammenligningsgrundlag er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og derfor velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Benchmark for afdelinger med traditionelle obligationer er dog rene statsobligationsindeks på trods af, at afdelingerne investerer en stor andel i realkreditobligationer. Der er dog en lang række ulemper - bl.a. store udskiftninger og skift i varighed - ved de realkreditindeks, der udbydes, og den største risikofaktor i for traditionelle obligationer– renterisiko – indgår i statsobligationsindeksene.

Afdelingernes afkast er målt før skat og før investors egne emissions- og indløsningsomkostninger, men fratrukket afdelingens administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmarkafkastet tager ikke højde for omkostninger. Målet for afdelingerne er på sigt mindst at give et afkast, som følger markedsudviklingen – målt ved afdelingernes benchmark. Vi forsøger 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 benchmark. Herudover kan der i et vist omfang også investeres i værdipapirer, der ikke indgår i afdelingernes benchmark.

Vi forsøger på sigt mindst at opnå et afkast, som følger markedsudviklingen gennem anvendelse af vores unikke investeringsprocesser, der kombinerer en modelbaseret screening af markederne med vores porteføljemanageres og rådgiveres viden, erfaring og sunde fornuft. Samtidig er disciplin og teamsamarbejde nøgleord, når vi skal finde de gode investeringer. Vi tror på, at kombinationen af aktivt forvaltede investeringer, teamsamarbejde og en disciplineret investeringsproces giver de bedste resultater for vores investorer.

Investeringsprocessen har stor betydning for afkastet, og der vil være perioder, hvor vores investeringsprocesser ikke vil bidrage til opnåelse af de afkastmæssige målsætninger. Det kan resultere i et afkast, der er lavere end benchmark. For eksempel kan der være perioder, hvor den måde, porteføljemanageren udvælger afdelingens investeringer på, ikke fungerer, eller hvor investeringer med bestemte karakteristika, der normalt regnes for positivt, ikke klarer sig godt. Herudover skal investorerne være opmærksomme på, at anvendelsen af den samme investeringsproces for alle afdelinger inden for den samme aktivklasse vil medføre, at afdelingernes relative afkast i forhold til benchmark i perioder må forventes at have en høj grad af samvariation. Det har specielt betydning, hvis investorerne investerer i flere forskellige afdelinger.

Denne type investeringsbeslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed. Der vil være perioder, hvor anvendelsen af vores investeringsprocesser ikke vil bidrage til opnåelse af de afkastmæssige målsætninger.

For at fastholde afdelingernes risikoprofil har foreningens bestyrelse fastsat vejledende risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som ud-

gangspunkt fastsat en begrænsning på Tracking Error. Tracking Error er et matematisk udtryk for, hvor tæt afdelingerne følger deres benchmark. Jo lavere Tracking Error, jo tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat vejledende begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

4. Risici knyttet til driften af foreningen

Foreningen administreres af investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, som i gennemsnit beskæftigede 28 medarbejdere i 2016.

Investeringsforvaltningsselskabets aktivitet stiller betydelige krav til forretningsprocesser og vidensressourcer hos selskabets medarbejdere.

For fortsat at kunne levere ydelser af høj kvalitet er det afgørende, at investeringsforvaltningsselskabet kan rekruttere og fastholde medarbejdere med den nødvendige viden og erfaring. Den forøgede kompleksitet i foreningens produktsortiment stiller krav om adgang til seneste it-teknologi. Selskabet har de seneste år foretaget og vil fortsat foretage investeringer inden for it med henblik på at understøtte foreningens forretningsudvikling.

De kritiske forretningsprocesser er at udvikle investeringsprodukter, porteføljepleje samt performancemåling og overvågning, at modtage indskud og indløsninger fra investorer samt at rapportere afkast, risici og indre værdier m.v.

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer risikoen for fejl. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og vi stræber efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Vi gør jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, vurderer vi, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved en revisor, der er valgt af generalforsamlingen. Her er risici og kontroller i højsædet.

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

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

Foreningens forretningsaktivitet indebærer, at foreningen til stadighed er part i tvister, herunder særligt tvister omhandlende skat og afgifter.

Jyske Invest er for visse indkomstarter underlagt beskatning rundt omkring i verden. I enkelte tilfælde indebærer dette tvister med de lokale skattemyndigheder. Der anvendes ledelsesmæssige skøn til at vurdere mulige udfald af sådanne tvister. Foreningen vurderer, at hensættelsen til verserende tvister er tilstrækkelig. Dog kan den endelige forpligtelse afvige fra det ledelsesmæssige skøn, da denne afhænger af udfaldet af tvister og forlig med de relevante skattemyndigheder.

Som omtalt i halvårsrapporten 2016 samt i noten for eventualposter i årsrapporten 2016 er Jyske Invest involveret i en række igangværende skattetvister. En af disse tvister omhandler krav fra de indiske skattemyndigheder om, at afdeling Jyske Invest Indiske Aktier KL skulle beskattes af aktieavancer på indiske aktier realiseret af afdelingen i skatteåret 2006/2007. Dette er i strid med dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og Indien.

Efter de indiske skattemyndigheder fik medhold ved den indiske instans CIT(A), har afdeling Indiske Aktier appelleret kravet og fået medhold ved The Income Tax Appellate Tribunal i Mumbai i, at de indiske skattemyndigheder ikke har noget krav mod afdelingen.

På regnskabsafslutningstidspunktet er skattesagens videre forløb fortsat uafklaret. Sagens faktiske forhold og den i tilknytning hertil indhentede rådgivning fra foreningens skatterådgiver vurderes fortsat ikke at indeholde grundlag for hensættelse af beløb til procesrisiko.

Overskudsanvendelse

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen den 23. marts 2017, at der for de udbyttebetalende afdelinger udbetales følgende i udbytte for 2016:

Afdeling	Udbytte
Jyske Invest Korte Obligationer KL	1,20%
Jyske Invest Lange Obligationer KL	2,40%
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	6,80%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	0,00%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	1,30%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	5,80%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL	0,40%
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	3,40%
Jyske Invest Obligationer Engros KL	2,20%
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	5,40%
Jyske Invest Danske Aktier KL	31,30%
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	0,00%
Jyske Invest Globale Aktier KL	4,10%
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	0,00%
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	6,40%
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	0,00%
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	3,10%
Jyske Invest USA Aktier KL	10,90%
Jyske Invest Favorit Aktier KL	0,00%
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	0,00%
Jyske Invest Indiske Aktier KL	2,90%

De foreslåede udbytteprocenter er fastsat under hensyntagen til dels vedtægterne og bestemmelserne i Ligningslovens § 16C, dels foreningens politik om at optimere investorernes skattemæssige situation.

Udlodningen er i henhold til skattelovgivningen afrundet nedad til nærmeste 0,10.

Redegørelse for aktiv forvaltning

Alle aktieporteføljer i Jyske Invest er aktivt styret med udgangspunkt i en fælles investeringsfilosofi og -proces. Målet for aktieafdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er på sigt mindst at give et afkast, som følger markedsudviklingen målt ved de respektive benchmark.

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Jyske Invest følger løbende op på de opnåede afkast og har fastlagt målsætninger, som ud over afkast sammenlignet med benchmark også omfatter afkast relativt til sammenlignelige aktivt og passive afdelinger.

For at give vores investorer et overblik over den aktive forvaltning, offentliggør foreningen nøgletallene Active Share og Tracking Error i halv- og helårsrapporten.
Active Share benyttes til at vurdere, hvor stor en andel af en afdelings portefølje der afviger fra afdelingens benchmark. En høj Active Share betyder, at sammensætningen er meget forskellig fra benchmark, og meget aktivt styrede afdelinger vil derfor typisk have en høj Active Share. Tallet kan dog misforstås, da afdelinger med lav Active Share ikke nødvendigvis er passivt styret. Som investor skal man være opmærksom på, at tallene kan blive påvirket af sammensætningen af benchmark. I afdelinger med et smalt benchmark kan sammensætningen af benchmark kombineret med de lovgivningsmæssige placeringsregler betyde, at Active Share bliver lavere end i andre afdelinger. Her er det som investor mere relevant at sammenligne Active Share med andre tilsvarende afdelinger.

Som investor har man også mulighed for at bruge nøgletallet Tracking Error. Tallet er et matematisk udtryk for forskellen i afkastet i en given periode mellem en afdeling og dens benchmark. Jo lavere Tracking Error, desto mindre har forskellen i afkastet været mellem investeringsporteføljen og benchmark. Som investor skal man være opmærksom på, at Tracking Error vil afhænge af kursudsvingene i markedet. Jo større kursudsving, jo højere Tracking Error. Tallet må derfor ses over tid og i sammenligning med andre afdelinger for at give et indtryk af den aktive styring af porteføljen.

Som investor er det vigtigt at betragte disse avancerede nøgletal som et supplement til andre informationer om en afdelings aktive forvaltning, da tallene ikke kan stå alene. Afvigelserne i forhold til benchmark er også et resultat af de investeringsmuligheder, som vi løbende vurderer er til stede i markedet. For at varetage investorernes interesse bedst muligt indgår overvejelser omkring handelsomkostninger i form af kurtage, markedsspread, analysedækning og graden af likviditet i aktierne også i beslutningerne om køb og salg.

I Investeringsforeningen Jyske Invest havde en aktieafdeling ultimo 2016 både en Active Share under 50 og en Tracking Error (målt over tre år) under 3. Det drejer sig om Jyske Invest Danske Aktier KL. Se afdelingskommentaren for en uddybning af den aktive forvaltning i denne afdeling.

Foreningens aktiviteter

Forretningsmodel

Jyske Invest er på mange måder en anderledes investeringsforening. Vi går gerne vores egne veje for at optimere investorernes afkast.

Vores vision er at være en bredt anerkendt kapitalforvalter med bevidst tilfredse kunder. Vi vil være kendt for vores unikke investeringsprocesser og kundefokus.

For os er disciplin og samarbejde nøgleord, når vi skal finde de gode investeringer.

En bred palet af muligheder

Vi tilbyder 25 investeringsmuligheder – fra afdelinger med traditionelle aktier og obligationer til blandede afdelinger og emerging markets-afdelinger (nye markeder).

Vores palet af afdelinger spænder over:

- Traditionelle aktier
- Emerging markets-aktier
- Traditionelle obligationer
- Emerging markets-obligationer
- Virksomhedsobligationer
- Blandede afdelinger med aktier og obligationer

Væsentlige begivenheder i 2016

Året 2016 har været præget af enkelte væsentlige begivenheder, dels i foreningens umiddelbare omverden og dels hos os selv. De væsentligste begivenheder er:

1. Besluttede fusioner gennemført i april måned
2. Afskaffelse af tegningsprovision m.v.
3. Implementering af MiFIID II
4. Ny regnskabsbekendtgørelse
5. Awards
6. Overførsel af fire afdelinger til ny forening
7. Tilføjelse af "KL" i afdelingsnavne
8. Mulighed for udbytteudbetaling forud for generalforsamlingens afholdelse
9. Etablering af ny afdeling – Virksomhedsobligationer Special KL

1. Besluttede Fusioner gennemført i april måned

På en ekstraordinær generalforsamling den 23. december 2015 blev det vedtaget at fusionere følgende afdelinger:

- Afdeling Jyske Invest Indeksobligationer - under fusion med afdeling Jyske Invest Lange Obligationer KL som den fortsættende afdeling
- Afdeling Jyske Invest Japanske Aktier - under fusion med afdeling Jyske Invest Globale Aktier KL som den fortsættende afdeling
- Afdeling Jyske Invest Latinamerikanske Aktier - under fusion, afdeling Jyske Invest Russiske Aktier - under fusion, afdeling Jyske Invest Tyrkiske Aktier - under fusion og afdeling Jyske Invest Brasilianske Aktier - under fusion med afdeling Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL som den fortsættende afdeling

Efterspørgslen på beviser i de ovennævnte afdelinger har længe været dalende. Den lave efterspørgsel betyder, at omkostningerne til administration af afdelingerne er blevet for høje. Det er derfor vurderingen, at det er i investorernes interesse at gennemføre ændringerne.

Fusionerne blev gennemført i april måned som skattefrie fusioner.

2. Afskaffelse af tegningsprovision m.v.

Med virkning fra den 2. maj 2016 blev tegningsprovisionen i samtlige afdelinger afskaffet. Tegningsprovisionen havde hidtil udgjort op til 1,25%.

Herudover blev kurtage på foreningens handel med obligationer ligeledes fjernet. Ydermere blev det depotgebyr, som foreningen betaler for opbevaring af udenlandske værdipapirer, reduceret. Samtidigt blev de løbende provisioner i nogle afdelinger øget.

Den årlige omkostning i procent (ÅOP) faldt som følge af ændringerne mellem 0,02 procentpoint og 0,18% procentpoint.

3. Implementering af MiFIID II

Ikrafttrædelsestidspunktet for implementering af de dele af MiFIID II, som vedrører provisionsbetalinger m.v. fra tredjeparter og oplysninger om omkostninger m.v., vil være 1. juli 2017 i stedet for 1. januar 2017.

Baggrunden for udskydelsen er et behov for at få en række praktiske forhold på plads i forhold til bl.a. indgåelse af nye kundeaftaler om porteføljepleje m.v. hos distributørerne af investeringsbeviser, ligesom der vil være et væsentligt behov for rådgivning af kunderne om de nye regler og for indhentelse af kundernes accept af de nye vilkår.

4. Ny regnskabsbekendtgørelse

Finanstilsynet har offentliggjort en ny regnskabsbekendtgørelse; "*Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS*". Bekendtgørelsen ophæver tidligere regnskabs-bekendtgørelse; "Bekendtgørelse nr. 1043 af 5. november 2009 om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v."

Den nye regnskabsbekendtgørelse trådte i kraft den 1. juli 2016 og fandt første gang anvendelse på udarbejdelse og aflæggelse af års- og delårsrapporter, der vedrører regnskabsperioder, der begyndte 1. januar 2016.

5. Awards

For femte år i træk er Jyske Invest blevet kåret som bedste mindre investeringsforening i Europa. Det er det internationalt anerkendte ratingbureau Lipper, som har tildelt os den fine titel "Best Fund Group – Overall – Small (3 years)".

Resultatet er beregnet på baggrund af vores risikokorrigerede afkast i de sidste tre år.

Ud over den generelle europæiske pris har Lipper også tildelt Jyske Invest titlen som bedste mindre investeringsforening i henholdsvis Tyskland, England og Frankrig.

Vi er stolte af priserne, som dels bekræfter os i, at vi har udviklet gode og værdiskabende investeringsprocesser, og dels understreger, at vi kan begå os i toppen af den europæiske investeringsforeningsbranche.

Der kan på jyskeinvest.dk læses mere om de priser, vi har modtaget.

6. Overførsel af fire afdelinger til ny investeringsforening

På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 15. november blev det efter bestyrelsens indstilling besluttet at gennemføre overflytning af fire afdelinger fra foreningen til Investeringsforeningen Jyske Portefølje, som er under etablering.

De fire afdelinger er Pensionspleje - Dæmpet, Pensionspleje - Stabil, Pensionspleje - Balanceret og Pensionspleje - Vækst.

Investorerne beholder deres investering i den enkelte afdeling, men bliver investor af Investeringsforeningen Jyske Portefølje i stedet for Investeringsforeningen Jyske Invest. Alle eksisterende investorer kan beholde deres eksisterende investering i de fire afdelinger, uanset den planlagte overflytning og afgrænsning af den investorgruppe, som afdelingerne henvender sig til fremover.

Afdelingerne påregnes afnoteret fra Nasdaq Copenhagen A/S i forbindelse med overflytningen, så beviserne ikke handles via børsen, når de er overflyttet, men via foreningens værdipapirhandler Jyske Bank A/S. I forbindelse med overflytningen bliver der tilføjet til hver afdelings bestemmelse i vedtægterne, at afdelingen henvender sig til investorer, der er depotførende i Jyske Bank A/S, og institutionelle kunder, svarende til afgrænsningen for andre afdelinger i den modtagende forening.

Overflytningen vil finde sted snarest efter afholdelse af den ordinære generalforsamling i marts 2017 og inden udgangen af april 2017, under forudsætning af Finanstilsynets godkendelse.

7. Tilføjelse af "KL" i afdelingsnavne

Bestyrelsen havde indstillet til vedtagelse på en ekstraordinær generalforsamling, at gøre afdelingerne i foreningen klar til at kunne opdeles i andelsklasser, når det måtte være aktuelt, ved at der tilføjes et "KL" til afdelingsnavnet.

Navneændringen blev vedtaget på en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 15. november.

8. Mulighed for udbyttebetaling forud for generalforsamlingens afholdelse

Bestyrelsen havde indstillet til vedtagelse på en ekstraordinær generalforsamling, at bestyrelsen fremover ville være bemyndiget til at lade udbetale de forventede udbytter efter årsregnskabets afslutning og inden afholdelse af den ordinære generalforsamling hvert år.

Baggrunden var en ændring i skattelovgivningen, så det ikke længere var muligt at udbyde aktieafdelinger uden ret til udbytte (ex udbytte-afdelinger) fra primo regnskabsåret frem til afholdelsen af den ordinære generalforsamling.

Forslaget blev vedtaget på en ekstraordinær generalforsamling den 15. november.

9. Etablering af ny afdeling – Virksomhedsobligationer Special KL

Der blev ultimo november måned udbudt en ny afdeling Virksomhedsobligationer – Special KL.

Afdelingen vil have samme investeringspolitik som afdeling Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL, men tilføjet et etisk overlay, hvor en række selskaber frasorteres på baggrund af etiske kriterier.

Afdelingens formue udgjorde ved årets udgang 267 mio. kr.

Formueforhold

Formuen er steget med 3,9% fra 53.868 mio. kr. til 55.960 mio. kr. ved årets udgang. Stigningen er sammensat af nettoemission på 785 mio. kr. og årets regnskabsmæssige resultat på 2.972 mio. kr. fratrukket udbetalt udbytte på 1.665 mio. kr.

Der var nettoemission på 785 mio. kr. mod nettoemission på 4.378 mio. kr. i samme periode i 2015. Salget af andele har ikke levet op til forventningerne.

Nettoemissionen er primært sket i pensionsplejeafdelingerne. Derudover er der sket nettoemission i afdelinger med aktier og højrenteobligationer. Der var nettoindløsning væsentligst i de traditionelle obligationsafdelinger samt i den blandede afdeling Jyske Invest Obligationer og Aktier KL.

Investeringsforeningen Jyske Invests markedsandel på det danske marked er opgjort til 6,81% ved årets udgang mod 7,18% ved årets start.

Der er i perioden sket følgende forskydninger i foreningens samlede formuefordeling på aktivtyper i forhold til årets start:

Andelen af blandede afdelinger steg 2,2 procentpoint og udgør 46,3% ultimo året, mens andelen af højrenteobligationer steg 1,1 procentpoint til 17,0%.

Andelen af aktier er faldet med 2,1 procentpoint og udgør 24,5% ultimo året, mens andelen af traditionelle obligationer faldt 1,3 procentpoint og udgør 12,1%.

Udvikling i antallet af investorer

Antallet af investorer er i året faldet fra 93.439 til 87.655 navnenoterede investorer.

Blandt de private investorer ses flere mænd end kvinder, nemlig 58% mænd og 42% kvinder. Men kønsfordelingen varierer meget på tværs af afdelinger. Et generelt billede er dog, at kvinder er talrigest repræsenteret i afdelinger med lav til middel risiko. De mandlige investorer vælger derimod oftest afdelinger med middel til høj risiko. Rent geografisk er fordelingen af investorer nærmest ligeligt fordelt mellem bopælsadresser henholdsvis øst og vest for Lillebælt. Lidt over halvdelen af de private investorer er i alderen 50-70 år.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger er omkostninger, som er knyttet til selve driften af foreningen.

Administrationsomkostningerne fordeles i henhold til indgået administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, der varetager den daglige ledelse af foreningen. Herigennem dækkes omkostninger til for eksempel lønninger, husleje, it og kontorhold samt investor- og bestyrelsesrelaterede omkostninger og omkostninger til eksterne samarbejdspartnere som revisor, Finanstilsyn m.v.

Betalingen fra foreningen til Jyske Invest Fund Management A/S for disse tjenesteydelser, der dels er leveret af investeringsforvaltningsselskabet, dels af andre end investeringsforvaltningsselskabet, beregnes hver måned ud fra et omkostningsdækningsprincip.

Beregning af betaling foretages for udvalgte afdelinger med en fast procentsats af formuen. Den faste procentsats af formuen er blandt andet fastlagt på

baggrund af en vurdering af den konkrete afdelings investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug. For afdelinger, der ikke betaler en fast procentsats af formuen for disse tjenesteydelser, sker fordeling mellem disse afdelinger og betaling i forhold til den enkelte afdelings formue.

Herudover afholder hver afdeling en række andre driftsomkostninger såsom udgifter til information, markedsføring, depotbank, honorar til afdelingernes porteføljerådgiver og honorar til distributørerne – i daglig tale formidlingshonorar.

De laveste administrationsomkostninger finder man i afdelinger med danske obligationer. De højeste administrationsomkostninger finder man i specialiserede aktieafdelinger, der generelt er dyrest at drive.

Den enkelte afdelings konkrete administrationsomkostningsprocent fremgår af de enkelte afdelingsregnskaber.

Væsentlige begivenheder efter årets udløb

Foreningens bestyrelse har den 21. februar 2017 modtaget betinget tilbud om køb af samtlige af foreningens kapitalandele i Jyske Invest Fund Management A/S fra Jyske Bank A/S.

Jyske Invest Fund Management A/S er administrationsselskab for foreningen.

Bestyrelsen vil snarest muligt behandle det modtagne tilbud.

Øvrige begivenheder efter årets udløb

Der er efter årets afslutning ikke indtruffet øvrige begivenheder, som væsentligt vil kunne påvirke foreningen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Ledelsen vurderer, at der ikke er usikkerhed ved indregning og måling, ligesom der ikke er usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

Vidensressourcer

Foreningen har adgang til en bred og dybtgående ekspertviden i foreningens investeringsforvaltningsselskab, Jyske Invest Fund Management A/S.

Der henvises særligt til punkt 4 i afsnittet Risikofaktorer: Risici knyttet til driften af foreningen.

Bestyrelse og ledelse

På foreningens ordinære generalforsamling den 17. marts 2016 var der genvalg til bestyrelsen. Foreningens bestyrelse består af professor Hans Frimor, investeringschef Soli Preuthun, direktør Steen Konradsen og professor Bo Sandemann Rasmussen.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Hans Frimor som formand og Soli Preuthun som næstformand.

Jyske Invest arbejder med et mål om balance mellem mandlige og kvindelige medlemmer i bestyrelsen. For tiden udgør bestyrelsen fire medlemmer, hvoraf et medlem er kvinde. Ved en eventuel udvidelse af medlemstallet vil det blive tilstræbt at besætte posten med en kvalificeret kvindelig kandidat.

Der blev afholdt 12 bestyrelsesmøder i 2016.

Fakta om bestyrelsen

Medlem	Alder	Indtrædelsesår
Hans Frimor	53 år	2011
Soli Preuthun	56 år	2012
Steen Konradsen	69 år	2001 (suppleant) 2002 (fuldgyldigt medlem)
Bo Sandemann Rasmussen	56 år	2015

Foreningens bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelsen for Jyske Invest Fund Management A/S og bestyrelserne i de øvrige foreninger, som administreres og forvaltes af Jyske Invest Fund Management A/S.

Det samlede bestyrelseshonorar udbetales i Jyske Invest Fund Management A/S og fordeles på de administrerede og forvaltede foreninger.

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 2016 udgjorde 493 tkr.

Direktionens samlede aflønning for arbejdet i foreningen i 2016, inklusiv bidrag til pension, udgjorde 2.147 tkr.

Om bestyrelsesmedlemmer i foreningen og direktion i foreningens investeringsforvaltningsselskab Jyske Invest Fund Management A/S er følgende ledelseshverv oplyst:

Hans Frimor, professor, formand
Bestyrelsesmedlem i:

- Jyske Invest Fund Management A/S, formand
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje, formand
- Investeringsforeningen Jyske Invest International, formand
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje, formand
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional, formand

Soli Preuthun, investeringschef, næstformand
Bestyrelsesmedlem i:

- Semen Ejendomsaktieselskab
- Randan A/S
- Jyske Invest Fund Management A/S, næstformand
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje, næstformand
- Investeringsforeningen Jyske Invest International, næstformand
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje, næstformand
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional, næstformand

Direktør i:

- Semen Ejendomsaktieselskab
- Randan A/S

Steen Konradsen, direktør
Bestyrelsesmedlem i:

- Arepa A/S, formand
- Dansk Låneformidling A/S, formand
- Jyske Invest Fund Management A/S
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje
- Investeringsforeningen Jyske Invest International
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional

Direktør i:

- Bavnehøj Invest ApS

Bo Sandemann Rasmussen, professor
Bestyrelsesmedlem i:

- SFI, Det Nationale Forskningscenter for Velfærd
- Jyske Invest Fund Management A/S
- Investeringsforeningen Jyske Portefølje
- Investeringsforeningen Jyske Invest International
- Kapitalforeningen Jyske Portefølje
- Kapitalforeningen Jyske Invest Institutional

Direktion
Jyske Invest Fund Management A/S
Bjarne Staael, Managing Director

- Ingen andre ledelseshverv

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler:
Der er indgået administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, som varetager alle opgaver vedrørende investering og administration for foreningen.

Der er indgået depotselskabsaftale med Jyske Bank A/S, som dermed varetager tilsynsrollen, jf. *Lov om investeringsforeninger m.v.* Endvidere er Jyske Bank A/S opbevaringssted for foreningens værdipapirer og likvide midler.

Der er indgået aftale om investeringsrådgivning med Jyske Bank A/S. Aftalen indebærer, at Jyske Bank A/S yder rådgivning om investering i enkelte værdipapirer i alle afdelinger og om allokeringen på forskellige aktivklasser i blandede afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges Jyske Invest Fund Management A/S, som tager stilling til, om de skal føres ud i livet. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for de enkelte afdelinger.

Der er indgået aftale med Jyske Bank A/S vedrørende vilkår for handel med finansielle instrumenter og valuta.

Der er indgået aftale med Jyske Bank A/S vedrørende distribution og salg af andele. Aftalen indebærer, at Jyske Bank A/S udfører tiltag for at fremme salg af andelene til investorer og afrapporterer til administrator.

Der er indgået aftale med Jyske Bank A/S vedrørende betaling af løbende formidlingsprovision af foreningens formue.
Der er indgået aftale med en række pengeinstitutter vedrørende betaling af løbende formidlingsprovision af den forvaltede kapital, som aftalemodparten har tilført foreningen.

Endvidere er der indgået aftale med Jyske Bank A/S om support til varetagelse af foreningens kommunikation, markedsføring og produktudvikling samt skatteforhold.

Endelig er der indgået aftale med Jyske Bank A/S – Jyske Markets om prisstillelse i foreningens beviser, herunder på IFX InvesteringsForeningsBørsen for de børsnoterede afdelingers vedkommende.

Fund Governance

Foreningen efterlever Fund Governance-anbefalingerne fra Investeringsfondsbranchen. Fund Governance betyder god foreningsledelse og svarer til Corporate Governance for selskaber. Herved forstås en samlet fremstilling af de regler og holdninger, som den overordnede ledelse af foreningen praktiseres efter.

Efter et planlagt generationsskifte i bestyrelsen er gennemført og efter indstilling fra bestyrelsen, vedtog den ordinære generalforsamling at genindføre en aldersgrænse for bestyrelsen, der er i overensstemmelse med Fund Governance-anbefalingerne.

Foreningens samlede Fund Governance-politik kan ses på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Samfundsansvar

Politikker

Foreningen ser det som sit primære ansvar at optimere investorernes afkast bedst muligt. Foreningen tager samfundsansvar i forbindelse med investeringer, hvilket indebærer, at miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG*) indgår i investeringsbeslutningerne. I arbejdet med ESG fokuseres bl.a. på miljø, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og antikorruption. Under afsnittet Resultater fremgår, hvilke resultater foreningen har opnået i samarbejde med andre investorer gennem det seneste år. Engagementsresultaterne er opdelt i sager vedrørende henholdsvis menneske- og arbejdstagerrettigheder, miljøforhold og korruption.

* ESG er en forkortelse af "Environmental, Social and Governance" (det vil sige miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige hensyn). Forkortelsen ESG anvendes typisk på både dansk og engelsk.
Retningslinjer for foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af foreningens ansvarlige investeringspolitik, der dækker alle ESG-områder. Politikken er vedtaget af bestyrelsen i maj 2014. Den til enhver tid gældende politik kan findes på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Komitéen for god Selskabsledelse udsendte i november 2016 anbefalinger for aktivt ejerskab. Anbefalingerne er rettet til danske institutionelle investorer, som har aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber. Anbefalingerne for aktivt ejerskab bygger på frivillighed og "følg eller forklar"-princippet.

Oplægget indeholder syv konkrete anbefalinger bl.a. omkring politikker, overvågning og dialog med selskaber, samarbejde med andre investorer, stemmepolitik, interessekonflikter og rapportering. I Jyske Invest har vi fastlagt politikker for ansvarlig investering og udøvelse af stemmerettigheder. Vi vil i løbet af 2017 vurdere, om de nye anbefalinger for aktivt ejerskab giver anledning til at tilrette vores arbejde med aktivt ejerskab og politikkerne herfor.

Handlinger

Foreningen tilsluttede sig i 2010 Principles for Responsible Investment (PRI). PRI er et globalt initiativ til fremme af ansvarlige investeringer etableret af en række af verdens største investorer i samarbejde med FN. PRI er baseret på en overordnet erklæring og seks principper (se særskilt afsnit om erklæringen og de seks principper).

Foreningen gennemfører årligt Reporting and Assesment process i henhold til retningslinjerne i PRI. En del af denne rapport er offentliggjort på PRI's hjemmeside. Foreningen har også offentliggjort dele af rapporten på jyskeinvest.dk.

Foreningen er medlem af Dansif, som er et netværksforum for professionelle investorer, rådgivningsvirksomheder og andre aktører med væsentlig interesse for social ansvarlighed i forbindelse med investeringer. Arbejdet i Dansif giver mulighed for at udbrede og udveksle erfaringer med andre investorer om udviklingen inden for miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG) samt aktuelle cases.

Foreningen har indgået aftale med en ekstern rådgiver, hvorfra vi løbende modtager rapporter, der informerer om selskaber med alvorlige overskridelser af internationale normer eller konventioner. Rådgiveren screener to gange årligt alle foreningens investeringer. Aftalen omfatter også halvårlige rapporter om udviklingen i lande, der udsteder obligationer. Rapporterne indeholder en ranking af ca. 160 lande baseret på ESG-forhold. Det enkelte lands udvikling vurderes løbende. Rapporten indeholder også overblik over lande ramt af sanktioner vedtaget af FN og EU.

For at kunne vurdere rapporterne fra den eksterne rådgiver, beslutte bidraget til samarbejdet med andre investorer om aktivt ejerskab og agere i situationer med ESG-udfordringer har foreningen etableret et internt forum, som hurtigt kan træde sammen og afgøre, hvordan foreningen forholder sig til den enkelte investering eller det enkelte selskab.

Foreningen har fravalgt at investere i en række selskaber, der ikke lever op til den ansvarlige investeringspolitik, og hvor der ikke er udsigt til, at dialog vil resultere i en ændret adfærd. Listen over fravalgte selskaber indeholder ultimo 2016 en række selskaber, primært med aktiviteter, der kan relateres til antipersonelminer og klyngevåben. I løbet af året er en række selskaber fjernet fra listen, da de ikke længere vurderes at være involveret i aktiviteter relateret til antipersonelminer og klyngevåben.

Foreningen inddrager ESG-forhold ved investering i statsobligationer og overholder internationale sanktioner og forbud vedtaget af FN og EU. Vi har ultimo 2016 fravalgt at investere i enkelte lande, som er omfattet af sanktioner. Hertil kommer sanktioner mod en række russiske selskaber, typisk statskontrollerede. Sanktionerne omfatter typisk nyudstedte værdipapirer.

Foreningens bestyrelse har vedtaget en politik for udøvelse af stemmerettigheder på foreningens finansielle instrumenter. Udøvelse af stemmerettigheder vil blandt andet kunne ske i situationer, hvor det vil understøtte den vedtagne ansvarlige investeringspolitik. Gennem arbejdet i PRI og med den eksterne rådgiver vil foreningen i udvalgte situationer således forsøge at påvirke selskaberne gennem udøvelse af stemmerettigheder. Dette vil typisk ske i dialog med andre investorer for herigennem at opnå størst mulig effekt af stemmeafgivelsen.

Foreningen tilbyder investorer en afdeling med særligt fokus på samfundsansvar og etisk frascreening. Jyske Invest Globale Aktier Special KL investerer i en globalt sammensat aktieportefølje, men ikke i selskaber, hvor det kan dokumenteres, at de driver forretning på en måde, der krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, menneskerettigheder og forretningsetik. Herudover investerer afdelingen ikke i aktier i selskaber, der producerer eller distribuerer våben, alkohol, tobak, spil eller voksenunderholdning. I juni 2016 blev frascreeningen udvidet til også at omfatte selskaber, der udfører udvinding, udvikling og raffinering af fossile brændstoffer (kul, olie og gas).

I november 2016 introducerede foreningen afdelingen Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL. Afdelingen investerer i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder. Herudover er afdelingen sammensat ud fra samme kriterier med hensyn til samfundsansvar og etisk frascreening som Jyske Invest Globale Aktier Special KL. Afdelingen er en af de første virksomhedsobligationsafdelinger med frascreening af fossile brændstoffer. Øget fokus på klimaet gør, at mange investorer har interesse i løsninger, hvor aktiviteter relateret til fossile brændstoffer er fra-screenet.

Resultater

Som aktiv investor er foreningen, blandt andet via den eksterne rådgiver, i løbende dialog med selskaber i forhold til aktiviteter, der strider mod internationale normer eller konventioner.

I løbet af 2016 deltog Jyske Invest sammen med andre investorer i GES Engagement Forum i 139 engagementsager vedrørende overtrædelse af internationale konventioner og normer. Heraf vedrører 65 af engagementssagerne selskaber i Jyske Invests porteføljer. 48 af disse sager vedrører menneske- og arbejdstagerrettigheder, 9 sager vedrører miljøforhold, og 8 sager korruption.

I løbet af 2016 er 7 sager i Jyske Invests porteføljer blevet løst og derved lukket. Herudover kan der i 19 sager konstateres meget positive engagementsresultater i form af progression i de konkrete sager og vilje til dialog fra de ansvarlige selskaber. I 42 sager er der delvist positive engagementsresultater, mens der er dårlige eller slet ingen resultater i 4 sager.

Erklæringen og de seks principper for ansvarlige investeringer i PRI

Som institutionelle investorer har vi pligt til at handle i vores investorers langsigtede interesse. I den betroede rolle mener vi, at miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige faktorer kan påvirke investeringsporteføljers resultat (i varierende grad på tværs af selskaber, sektorer, regioner, typer af aktiver og over tid). Vi anerkender også, at anvendelse af principperne kan medvirke til, at investorer i højere grad handler i overensstemmelse med bredere samfundsmæssige interesser. I det omfang, det er foreneligt med det ansvar, vi er blevet betroet, forpligter vi os derfor til følgende:

1. Vi vil indarbejde miljøhensyn samt sociale og ledelsesmæssige faktorer (ESG-faktorer) i investeringsanalyser og beslutningsprocesser.
2. Vi vil udøve aktivt ejerskab og indarbejde ESG-faktorer i vores ejerskabspolitikker og -praksis.
3. Vi vil søge at få relevant information vedrørende ESG-faktorer fra de virksomheder, vi investerer i.
4. Vi vil fremme accept og implementering af principperne i investeringsbranchen.
5. Vi vil samarbejde for at effektivisere vores implementering af principperne.
6. Vi vil hver især rapportere om vores aktiviteter og de fremskridt, vi gør i forhold til implementeringen af principperne.

Information, som angår foreningens arbejde med samfundsansvar, kan ses på foreningens hjemmeside, jyskeinvest.dk.

Certificering

Foreningen blev i 2002 GIPS-certificeret. GIPS står for "Global Investment Performance Standards". Certificeringen betyder, at rapporteringen af afkast og nøgletal følger internationale standarder for rapportering. Standarderne er udviklet for at sikre investorer over hele verden en sammenlignelig og korrekt information om deres investering. Certificator foretager årligt en kontrol af, at foreningen løbende lever op til GIPS-standarderne.

Afdelingskommentarer

Generel læsevejledning til afdelingsteksterne

Foreningen består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året og giver en status ved årets afslutning. I afdelingsberetningerne kommenterer vi afdelingernes resultater i året og 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, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler derfor, at de generelle afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S varetager alle opgaver vedrørende investering og administration for foreningen.

Alle afdelinger i foreningen har en aktiv investeringsstrategi.

Jyske Invest Korte Obligationer KL

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Korte Obligationer KL investerer udelukkende i:

- Fast eller variabelt forrentede danske og udenlandske obligationer
- Pantebreve med pant i fast ejendom, forsynet med garanti af bank, sparekasse eller forsikringsselskab
- Indeksobligationer.

Afdelingen investerer højst 50% af dens midler i erhvervsobligationer og kan ikke investere i præmieobligationer og konvertible obligationer. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt eller garanteret af stater, realkreditinstitutter eller internationale organisationer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010106111
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. juni 1988
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 2 år
Risikoindikator	2
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016
Afdelingen gav et afkast på 2,30% i 2016, hvilket er 2,20% procentpoint over markedsafkastet på 0,10%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os bedre end markedet, primært som følge af en overvægt af konverterbare realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Konverterbare realkreditobligationer har i 2016 været udsat for en stigende efterspørgsel – ikke mindst fra udenlandske investorer.

2016 har været præget af et faldende renteniveau. Året startede med uro på aktiemarkederne og faldende oliepriser. De faldende oliepriser gav faldende inflationsforventninger og var medvirkende til, at Den Europæiske Centralbank (ECB) i marts lancerede nye pengepolitiske tiltag. Indskudsrenten blev nedsat til -0,40%, og obligationsopkøbsprogrammet blev udvidet til også at omfatte virksomhedsobligationer, og programmet blev desuden forhøjet, så der hver måned opkøbes obligationer for EUR 80 mia. Opkøbsprogrammet har været medvirkende til, at mange stats- og realkreditobligationer nu handles til negative renter.

I juni faldt renteniveauet yderligere, da briterne overraskende stemte nej til et fortsat EU-medlemskab. Det britiske nej har efterfølgende ikke haft større indvirkning på de økonomiske nøgletal i Europa.

I december besluttede ECB at forlænge sit opkøbsprogram frem til december 2017, men samtidig også at reducere størrelsen af programmet med 20 mia. opkøb om måneden. I december kom også den længe ventede amerikanske renteforhøjelse.

På det danske obligationsmarked er der blevet udstedt store mængder variabelt forrentede obligationer, hvor en stor andel handles til negative effektive renter. Som følge af det faldende renteniveau har langt de fleste danske obligationer givet positive afkast. De længst løbende obligationer har givet de højeste afkast, men set i forhold til renterisiko har det været de konverterbare realkreditobligationer, der har givet de højeste afkast.

Afdelingens midler har i hele 2016 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i den inflationsregulerede statsobligation. På trods af de lave inflationsforventninger har denne obligation, set i forhold til risiko, været en af de bedste statsobligationer i 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Da afdelingen primært investerer på det danske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017
I 2017 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram løber nu frem til december 2017. Det er derfor usandsynligt, at

ECB vil hæve renten i denne periode. En renteforhøjelse fra ECB er dermed tidligst sandsynlig i 2018.

I USA er der større usikkerhed omkring den økonomiske udvikling. Trump har tilkendegivet, at der vil blive ført en noget lempeligere finanspolitik med bl.a. skattelempelser og store infrastrukturinvesteringer. Gennemføres dette, kan det lægge et opadgående pres på det amerikanske renteniveau. Den amerikanske Centralbank (FED) forventer pt. at hæve renten tre gange i 2017.

Et stigende renteniveau i USA vil lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. Som følge af det lave renteniveau forventes et beskedent afkast i 2017. Samtidig kan selv begrænsede rentestigninger medføre et negativt afkast.

Jyske Invest Lange Obligationer KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Lange Obligationer KL investerer udelukkende i:

- Fast eller variabelt forrentede danske obligationer
- Udenlandske fast eller variabelt forrentede obligationer for højst 25% af formuen
- Indeksobligationer

Afdelingen investerer højst 50% af dens midler i erhvervsobligationer og kan ikke investere i præmieobligationer og konvertible obligationer. Der investeres fortrinsvis i obligationer udstedt af eller garanteret af stater, realkreditinstitutter eller internationale organisationer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0015855332
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. januar 1995
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016
Afdelingen gav et afkast på 4,38% i 2016, hvilket er 1,93% procentpoint over markedsafkastet på 2,45%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os bedre end markedet, primært som følge af en overvægt af konverterbare realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Konverterbare realkreditobligationer har i 2016 været udsat for en stigende efterspørgsel – ikke mindst fra udenlandske investorer.

2016 har været præget af et faldende renteniveau. Året startede med uro på aktiemarkederne og faldende oliepriser. De faldende oliepriser gav faldende inflationsforventninger og var medvirkende til, at Den Europæiske Centralbank (ECB) i marts lancerede nye pengepolitiske tiltag. Indskudsrenten blev nedsat til -0,40%, og obligationsopkøbsprogrammet blev udvidet til også at omfatte virksomhedsobligationer, og programmet blev desuden forhøjet, så der hver måned opkøbes obligationer for EUR 80 mia. Opkøbsprogrammet har været medvirkende til, at mange stats- og realkreditobligationer nu handles til negative renter.

I juni faldt renteniveauet yderligere, da briterne overraskende stemte nej til et fortsat EU-medlemskab. Det britiske nej har efterfølgende ikke haft større indvirkning på de økonomiske nøgletal i Europa.
I december besluttede ECB at forlænge sit opkøbsprogram frem til december 2017, men samtidig også at reducere størrelsen af programmet med 20 mia. EUR om måneden. I december kom også den længe ventede amerikanske renteforhøjelse.

På det danske obligationsmarked er der blevet udstedt store mængder variabelt forrentede obligationer, hvor en stor andel handles til negative effektive renter. Som følge af det faldende renteniveau har langt de fleste danske obligationer givet positive afkast. De længst løbende obligationer har givet de højeste afkast, men set i forhold til renterisiko har det været de konverterbare realkreditobligationer, der har givet de højeste afkast.

Afdelingens midler har i hele 2016 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i den inflationsregulerede statsobligation. På trods af de lave inflationsforventninger har denne obligation, set i forhold til risiko, været en af de bedste statsobligationer i 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Da afdelingen primært investerer på det danske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017
I 2017 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram løber nu frem til december 2017. Det er derfor usandsynligt, at ECB vil hæve renten i denne periode. En renteforhøjelse fra ECB er dermed tidligst sandsynlig i 2018.

I USA er der større usikkerhed omkring den økonomiske udvikling. Trump har tilkendegivet, at der vil blive ført en noget lempeligere finanspolitik med bl.a. skattelempelser og store infrastrukturinvesteringer. Gennemføres dette, kan det lægge et opadgående pres på det amerikanske renteniveau. Den Amerikanske Centralbank (FED) forventer pt. at hæve renten tre gange i 2017.

Et stigende renteniveau i USA vil lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. Som følge af det lave renteniveau forventes et beskedent afkast i 2017. Samtidig kan selv begrænsede rentestigninger medføre et negativt afkast.

Jyske Invest Favorit Obligationer KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Favorit Obligationer KL investerer i en globalt sammensat portefølje af både højtforrentede obligationer og obligationer med en høj kreditværdighed. Obligationerne kan være udstedt af realkreditinstitutter, stater, organisationer og virksomheder. Mindst 75% af formuen vil altid være investeret i danske kroner eller valutakurssikret over for danske kroner. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0016105703
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. juni 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for DKK): • 80% JP Morgan Hedged ECU Unit GBI Global • 10% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified • 5% BofA Merrill Lynch Euro Corporate index • 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index • 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1.7.2014. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked,

fordi der er en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 2,85% i 2016, hvilket er 0,55 procentpoint under markedsafkastet på 3,40%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016.

Afdelingen investerer globalt på tværs af alle obligationsklasser, men med hovedvægt på stats- og realkreditobligationer fra udviklede lande. Langt de fleste obligationer har givet positive afkast i 2016. Obligationer fra de nye markeder (emerging markets) har sammen med virksomhedsobligationerne givet de højeste afkast i 2016.

2016 har været præget af et faldende renteniveau. Året startede med uro på aktiemarkederne og faldende oliepriser. De faldende oliepriser gav faldende inflationsforventninger og var medvirkende til, at Den Europæiske Centralbank (ECB) i marts lancerede nye pengepolitiske tiltag. Indskudsrenten blev nedsat til -0,40%, og obligationsopkøbsprogrammet blev udvidet til også at omfatte virksomhedsobligationer, og programmet blev desuden forhøjet, så der hver måned opkøbes obligationer for EUR 80 mia. Opkøbsprogrammet har været medvirkende til, at mange stats- og realkreditobligationer nu handles til negative renter.

I juni faldt renteniveauet yderligere, da briterne overraskende stemte nej til et fortsat EU-medlemskab. Det britiske nej har efterfølgende ikke haft større indvirkning på de økonomiske nøgletal i Europa.

I december besluttede ECB at forlænge sit opkøbsprogram frem til december 2017, men samtidig også at reducere størrelsen af programmet med 20 mia. I december kom også den længe ventede amerikanske renteforhøjelse.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

I 2017 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram løber nu frem til december 2017. Det er derfor usandsynligt, at ECB vil hæve renten i denne periode. En renteforhøjelse fra ECB er dermed tidligst sandsynlig i 2018.

I USA er der større usikkerhed omkring den økonomiske udvikling. Trump har tilkendegivet, at der vil blive ført en noget lempeligere finanspolitik med bl.a. skattelempelser og store infrastrukturinvesteringer. Gennemføres dette, kan det lægge et opadgående pres på det amerikanske renteniveau. Den amerikanske Centralbank (FED) forventer pt. at hæve renten tre gange i 2017.

Et stigende renteniveau i USA vil lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. Som følge af det lave renteniveau forventes et beskedent afkast i 2017. Samtidig kan selv begrænsede rentestigninger medføre et negativt afkast.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL investerer fortrinsvis i obligationer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Latinamerika, Asien, Østeuropa og Afrika. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater. Investeringerne vil primært blive foretaget i obligationer, der er udstedt i USD og EUR, som valutakurssikres overfor DKK. Der kan også foretages investeringer i obligationer, der er udstedt i lokalvalutaer på de nye marke-der. Disse investeringer vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret overfor DKK. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0016002652
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. oktober 1998
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified (valutakurssikret over for DKK)
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016
Afdelingen gav et afkast på 8,15 % i 2016 mod et markedsafkast på 8,27 %. Året var delt op i tre perioder: Slutningen af 2015 og starten af 2016: de kraftigt faldende råvarepriser, der pressede afkastet; dernæst fra februar til november: faldende og stabile globale renter og en stabilisering af råvarepriserne, der sendte afkastet op i nærheden af 14%; og slutteligt – særligt i november: amerikansk politik og stigende globale renter, der barberede afkastet ned til ca. 8%. Afkastet er lidt højere end det forventede, hovedsageligt drevet af faldende globale renter.

Trods et afkast på niveau med benchmark er der store forskelle i bidrag til performance. Overvægte i Argentina, Mexico, Indonesien, Aserbajdsjan, Den Dominikanske Republik og Elfenbenskysten har hver især bidraget med 20-40 bp. Undervægte i Chile, Kina, Irak, Brasilien, Kroatien og overvægt i Tyrkiet har hver især trukket ned med 10-20 bp.

Kreditspændet startede året i 414 bp, (rente 6,40%) toppede i februar i 507 bp, (rente 6,78 %) og sluttede i 341 bp, (rente 5,80%), hvilket er tæt på bunden i september i 323 bp, hvor renten lå i 4,89%.

Årets højdespringer var Venezuela, der gav et afkast på 53,20%. De stigende oliepriser forhindrede en potentiel statsbankerot. Andre olielande som Ecuador, Ghana, Irak, Gabon og Brasilien fulgte trop med afkast på 20-40%. I den anden ende ligger problembarnet Tyrkiet, der har det skidt med stigende oliepriser og højere globale renter og gav et afkast på 1,32%. 1,32 %. De konservative emerging market (EM) lande Indien, Litauen, Polen, Letland og Rumænien gav afkast på 1-3%.

Der har været mindre støj omkring den kinesiske økonomi i 2016. Dette har stabiliseret råvaremarkederne, hvor energi og metaller har vist en stigende udvikling fra starten af året, mens en del afgrøder har udvist faldende tendenser. De nye markeder har taget godt imod stigninger og stabilitet.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de nye markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Det er sandsynligt, at amerikansk økonomisk politik vil komme til at støje i starten af året. Der vil være stor usikkerhed omkring, hvor mange af valgløfterne Donald Trump kan få gennemført i forhold til lempelse af finanspolitikken og handelspolitik – herunder genforhandling af NAFTA-aftalen og handelsaftaler med asiatiske lande. Lempelse af finanspolitikken kan være godt for væksten, men også betyde stigende inflation og dermed også stigende amerikanske renter. Stigende renter vil være negativt for de nye markeder, da det vil blive dyrere for landene at finansiere sig på de finansielle markeder. Samtidig kan det betyde, at højere globale renter kan betyde et bedre alternativ til højrenteprodukter, og at inflow til aktivklassen kan blive reduceret og i værste tilfælde betyde outflow. Det skal dog bemærkes, at globale investorer allerede nu ligger relativt lavt eksponeret til de nye markeder.

Internt på de nye markeder er der tegn på en stabilisering af væksten. Store lande som Brasilien og Rusland synes endelig på vej ud af recession. Landene har over en bred kam forbedret sine betalings- og handelsbalancer. Der er rimeligt styr på inflationen i de fleste lande, og centralbankerne fører i gennemsnit en troværdig pengepolitik. Landene på de nye markeder er udfordret af, at de skal finde en ny vækstmodel. Væksten kan ikke længere udelukkende være drevet af råvarer. Derfor er der brug for reformer og politisk forandring i flere lande. De offentlige finanser er generelt blevet forværret, og vi oplever fortsat flere nedjusteringer af kreditværdigheden, end vi oplever opjusteringer.

Amerikanske renter er allerede steget, og der er priset officielle renteforhøjelser ind i markedet. Vi forventer positive afkast i 2017, men med Trump og amerikansk politik som usikkerhedsfaktor kan det give store udsving i løbet af året.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL investerer fortrinsvis i obligationer og pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt i lokalvalutaer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Latinamerika, Asien, Østeuropa og Afrika. Investeringerne i lokalvalutaer vil som udgangspunkt ikke blive valutakurssikret. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der investeres primært i obligationer udstedt af eller garanteret af stater. Der kan også investeres i instrumenter udstedt af andre udstedere, forudsat at instrumenterne er denomineret i lokalvalutaer fra de nye markeder. Herudover kan der investeres i instrumenter udstedt i andre valutaer end lokalvalutaer, forudsat at afkastet på instrumenterne er relateret til udviklingen i en eller flere lokalvalutaer eller obligationsrenter fra de nye markeder. Som en del af afdelingens investeringer kan der foretages indskud i pengeinstitutter. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060010098
Børsnoteret	Ja
Oprettet	13. juni 2005
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged – beregnet i DKK.
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt

det er at investere i blandt andet obligationer. Samtidig kan ændringer i renteniveauet give kursfald eller -stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, jo mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016
Afdelingen gav et afkast på 10,32% i 2016 mod et markedsafkast på 12,82%. Afdelingen gav 2,50 procentpoint mindre end markedsafkastet. En undervægt i Brasilien i starten af året; en undervægt i Sydafrika midt i 2016; positioneringen i Colombia i løbet af året og en generel overvægt i varighed i porteføljen i starten af november er med til at forklare det lavere afkast i afdelingen sammenlignet med markedsafkastet. Det tocifrede afkast var mere end ventet i starten af 2016.

2016 kan groft set inddeles i fire perioder:

Januar, hvor råvarepriserne faldt. Olieprisen var på et tidspunkt nede omkring 26 dollar pr. tønde. Dette satte nye obligationsmarkeder valuta under pres.

Fra februar til og med september var afdelingen inde i en positiv udvikling. Perioden var drevet af forventning om fortsat lave renter hos de toneangivende centralbanker i USA, Europa og Japan.

Fra oktober til og med november, hvor den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg fra 1,60% i starten af oktober til 2,40% ultimo november. Dette medførte faldende obligationskurser på stort set alle obligationsmarkeder – inklusive nye obligationsmarkeder valuta.

December, hvor renterne stabiliserede sig for en stund med en 10-årig amerikansk rente i 2,55%. Stabiliseringen har understøttet afdelingen.

Dollaren er styrket mod euroen i 2016. Og vi nærmer os nu, at en dollar igen er ligeså meget værd som en euro. Dette er sidst set i 2002. En stærkere dollar mod euro vil oftest bidrage positivt til afdelingens afkast, da mange valutaer i nogen grad følger dollaren.

MXN svækkedes med 13% mod DKK i løbet af 2016. Den 10-årige rente i Mexico steg fra 6,2% til 7,6% i løbet af 2016. Samlet set et tab på omkring 15 % i 2016 for investor med base i DKK. I den anden ende af skalaen finder vi Brasilien. Her er de 10-årige renter faldet kraftigt fra over 16% til nu under 12%. Valutaen er samtidig styrket med 25% mod DKK. Samlet set har BRL-obligationer givet 62% i 2016 for DKK-investor.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de nye markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.
I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

På baggrund af nedenstående eksterne og interne faktorer, så forventer vi positive afkast i 2017 på nye obligationsmarkeder valuta.

Først og fremmest bliver det afgørende, hvor meget den amerikanske centralbank strammer sin pengepolitik. Pt. sætter markedet næsen op efter tre renteforhøjelser. Hvis markedet begynder at indregne mere, så kommer markedsrenterne i USA yderligere op, og hvis markedet begynder at indregne mindre, så skal markedsrenterne ned. Dette skal nye obligationsmarkeder evt. tilpasse sig. Dernæst bliver Trumps handelspolitik meget afgørende. En mere protektionistisk handelspolitik vil være negativt for verdenshandlen og dermed nye obligationsmarkeder. Omvendt så kan Trumps vækttiltag vise sig at være godt for verdensøkonomien og måske smitte positivt af på nye obligationsmarkeder. Kina har stabiliseret sig vækstmæssigt. Det bliver afgørende, at landet også kommer i gang med nogle reformer af økonomien. Europa står overfor en række vigtige valg i 2017, bl.a. præsidentvalget i Frankrig. Det kan være endnu et skridt i retning af et mere fragmenteret Europa.

Der er tegn på en stabilisering af væksten. Store lande som Brasilien og Rusland, synes endelig på vej ud af recession. Landene har over en bred kam forbedret sine betalings- og handelsbalancer over de seneste år. Der er rimeligt styr på inflationen i de fleste lande. Og centralbankerne fører i gennemsnit en troværdig pengepolitik. Landene på de nye markeder er udfordret af, at de skal finde en ny vækstmodel. Væksten kan ikke længere udelukkende være drevet af råvarer. Derfor er der brug for reformer og politisk forandring i flere lande. De offentlige finanser er generelt blevet forværret, og vi oplever fortsat flere nedjusteringer af kreditværdigheden end opjusteringer.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL investerer fortrinsvis i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten af afdelingens midler vil blive investeret i obligationer med en rating under investmentgrade. Obligationerne er forbundet med en høj kreditrisiko. Investeringer i udenlandsk valuta vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor DKK. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0016112915
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. november 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for DKK): • 50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index • 50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko
Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer. Samtidig kan ændringer i renteniveauet give kursfald eller -stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde

kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, jo mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016
Afdelingen gav et afkast på 8,80% i 2016 mod et markedsafkast på 11,13%, altså 2,33 procentpoint under markedsafkastet. Den negative markedsstemning fra 2015 fortsatte de første par måneder af 2016, men godt hjulpet af en stigende oliepris så vi en ganske markant vending i løbet af 2016, hvilket har resulteret i et samlet afkast, der er en smule højere end vores forventninger ved indgangen til 2016.

Det generelle billede har været, at selskaber med meget lav kvalitet har haft de højeste afkast i 2016. Dette er den væsentligste forklaring på, at porteføljen har et lavere afkast end benchmarket, da vores investeringsfilosofi er, at vi kun investerer i selskaber med stabil eller stigende kreditkvalitet.

Gennem 2016 har porteføljen generelt være overvægtet inden for teknologi, finans og medieselskaber, hvilket har haft en positiv performanceeffekt. Undervægten i energi og basisindustri har bidraget negativt til performance, da langt de fleste lavkvalitetsselskaber er hjemmehørende i disse to sektorer.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017
Vi forventer et moderat positivt afkast for 2017. Afkastet vil primært komme via rentetilskrivning og i mindre grad fra kursgevinster. Større rentestigninger kan lede til et negativt afkast.

De globale vækstudsigter for 2017 vil i høj grad blive påvirket af, hvilken økonomisk politik den nyvalgte præsident Trump kommer til at føre. Forventningerne er, at Trump vil føre en politik, der vil være positiv for amerikanske virksomheders indtjening, men der hersker stor usikkerhed omkring, hvordan den globale handel vil udvikle sig. Flere europæiske valg har derudover potentialet til at øge de geopolitiske spændinger, hvilket kan have negative effekter på den økonomiske udvikling.

Den Europæiske Centralbank (ECB) vil fortsætte med sine obligationsopkøb for at øge pengemængden og dermed give grobund for økonomisk vækst, mens Den Amerikanske Centralbank (FED) formentlig vil fortsætte med at sætte renten op i løbet af 2017. På trods af FED's forventede rentestigninger vil vi fortsat være i et globalt lavrentemiljø, der understøtter risikofyldte aktiver såsom virksomhedsobligationer. ECB's fortsatte opkøb af virksomhedsobligationer vil alt andet lige som minimum fastholde kreditspændene på de nuværende niveauer.

Vi forventer en større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening, hvilket ultimativt kan resultere i flere konkurser. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende, så selskabsanalysen vil fortsat have stor betydning for at skabe merværdi i porteføljen.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL investerer fortrinsvis i en portefølje af højtforrentede obligationer udstedt af virksomheder. Dog investeres der ikke i selskaber, hvor det kan dokumenteres, at de driver forretning på en måde, der krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer; herunder bl.a. UN Globale Compact.

Afdelingen investerer ikke i selskaber, der udfører eftersøgning, udvinding og raffinering af fossile brændstoffer (kul, olie og gas) (Grænseværdi 5% af omsætning). Dette gælder også forsyningsselskaber, hvor mere end 5% af produktionen er baseret på fossile brændstoffer. Ligeledes fravælges selskaber, hvis primære aktivitet er levering af udstyr og services til selskaber involveret i fossile brændstoffer (grænseværdi 50% af omsætning).

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060762466
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2016
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved (valutakurssikret over for DKK): • 50% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index • 50% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko
Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet.

Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer. Samtidig kan ændringer i renteniveauet give kursfald eller -stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, jo mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016
Afdelingen gav et afkast på 2,12% i 2016. Afdelingen startede ultimo november 2016. Den negative markedsstemning fra 2015 fortsatte de første par måneder af 2016, men godt hjulpet af en stigende oliepris så vi en ganske markant vending i løbet af 2016, hvilket har resulteret i et samlet afkast på virksomhedsobligationer for hele året, der er en smule højere end vores forventninger ved indgangen til 2016. Det generelle billede har været, at selskaber med meget lav kvalitet har haft de højeste afkast i 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017
Vi forventer et moderat positivt afkast for 2017. Afkastet vil primært komme via rentetilskrivning og i mindre grad fra kursgevinster. Større rentestigninger kan lede til et negativt afkast.

De globale vækstudsigter for 2017 vil i høj grad blive påvirket af, hvilken økonomisk politik den nyvalgte præsident Trump kommer til at føre. Forventningerne er, at Trump vil føre en politik, der vil være positiv for amerikanske virksomheders indtjening, men der hersker stor usikkerhed omkring, hvordan den globale handel vil udvikle sig. Flere europæiske valg har derudover potentialet til at øge de geopolitiske spændinger, hvilket kan have negative effekter på den økonomiske udvikling.

Den Europæiske Centralbank (ECB) vil fortsætte med sine obligationsopkøb for at øge pengemængden og dermed give grobund for økonomisk vækst, mens Den Amerikanske Centralbank (FED) formentlig vil fortsætte med at sætte renten op i løbet af 2017. På trods af FED's forventede rentestigninger vil vi fortsat være i et globalt lavrentemiljø, der understøtter risikofyldte aktiver såsom virksomhedsobligationer. ECB's fortsatte opkøb af virksomhedsobligationer vil alt andet lige som minimum fastholde kreditspændene på de nuværende niveauer.

Vi forventer en større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening, hvilket ultimativt kan resultere i flere konkurser. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende, så selskabsanalysen vil fortsat have stor betydning for at skabe merværdi i porteføljen.

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL skal fortrinsvis investere i en portefølje af obligationer udstedt af virksomheder. Hovedparten af afdelingens formue vil blive investeret i obligationer, der er denomineret i EUR og som har en investmentgrade rating. Obligationerne er forbundet med en vis kreditrisiko. Der er ikke krav til, i hvilke industrielle sektorer afdelingens midler anbringes, ligesom der ikke er krav til virksomhedernes størrelse. Investeringerne i udenlandsk valuta vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor DKK. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060185726
Børsnoteret	Ja
Oprettet	6. juni 2009
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	BofA Merrill Lynch Euro Corporate index, valutakurssikret over for DKK.
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen har fået nyt benchmark pr. 1.7.2014. Benchmarket fremgår af tabellen ovenfor under Afdelingsprofil.

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.
Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016
Afdelingen gav et afkast på 4,84% i 2016 mod et markedsafkast på 4,70%, altså 0,14 procentpoint mere end markedsafkastet. Afkastet er som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016.

Afkastene afspejler svagt faldende renter og kreditspænd, delvist drevet af Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram gennem 2016. Derudover har langt de fleste europæiske selskaber fortsat en konservativ tilgang til nye investeringer og udbytte til aktionærerne, så den underliggende kreditkvalitet har generelt set været stabile.

Porteføljen har været overvægtet stabile selskaber, fx inden for forbrugsgoder og ejendomme, hvilket har haft et positivt bidrag til afkastet. Porteføljens undervægt i de mest olie- og råvarer-følsomme selskaber har haft en negativ effekt på afkastet.

Porteføljen har været undervægtet i banker, hvilket selvstændigt har bidraget positivt, men undervægtet i senior bankgæld mod en overvægt i ansvarlig gæld fra banker har haft et negativt performancebidrag, da ansvarlig gæld har været negativt påvirket af fortsat regulatorisk usikkerhed gennem 2016. Det samme billede har været gældende inden for forsikringssektoren.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Finans er branchemæssigt afdelingens største investeringsområde. Udviklingen i denne branche kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017
Vi forventer et moderat positivt afkast for 2017. Afkastet vil primært komme via rentetilskrivning og i mindre grad fra kursgevinster. Større rentestigninger kan lede til et negativt afkast.

De globale vækstudsigter for 2017 vil i høj grad blive påvirket, af hvilken økonomisk politik den nyvalgte præsident Trump kommer til at føre. Forventningerne er, at Trump vil føre en politik, der vil være positiv for amerikanske virksomheders indtjening, men der hersker stor usikkerhed omkring, hvordan den globale handel vil udvikle sig. Flere europæiske valg har derudover potentialet til at øge de geopolitiske spændinger, hvilket kan have negative effekter på den økonomiske udvikling.

ECB vil fortsætte med sine obligationsopkøb for at øge pengemængden og dermed give grobund for økonomisk vækst, mens Den Amerikanske Centralbank (FED) formentlig vil fortsætte med at sætte renten op i løbet af 2017. På trods af FED's forventede rentestigninger vil vi fortsat være i et globalt lavrentemiljø, der understøtter risikofyldte aktiver såsom virksomhedsobligationer. ECB's fortsatte opkøb af virksomhedsobligationer vil alt andet lige som minimum fastholde kreditspændene på de nuværende niveauer.

Vi forventer en større spredning i den underliggende kreditkvalitet, således at nogle selskaber vil øge gearingen som følge af større gældsoptagning og/eller faldende indtjening, hvilket ultimativt kan resultere i flere konkurser. Der vil dog også fortsat være selskaber, hvor kreditkvaliteten vil være stabil til svagt stigende, så selskabsanalysen vil fortsat have stor betydning for at skabe merværdi i porteføljen.

Jyske Invest Obligationer Engros KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Obligationer Engros KL investerer i obligationer udstedt af eller garanteret af den danske stat eller danske realkreditinstitutter. Der kan i mindre udstrækning investeres i udenlandske statsobligationer med en høj kreditværdighed, som er denomineret i euro. Investeringer i udenlandske obligationsinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for danske kroner. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060293298
Børsnoteret	Nej
Oprettet	2. marts 2011
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet

sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 4,66% i 2016, hvilket er 2,21% procentpoint over markedsafkastet på 2,45%. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os bedre end markedet, primært som følge af en overvægt af konverterbare realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Konverterbare realkreditobligationer har i 2016 været udsat for en stigende efterspørgsel – ikke mindst fra udenlandske investorer.

2016 har været præget af et faldende renteniveau. Året startede med uro på aktiemarkederne og faldende oliepriser. De faldende oliepriser gav faldende inflationsforventninger og var medvirkende til, at Den Europæiske Centralbank (ECB) i marts lancerede nye pengepolitiske tiltag. Indskudsrenten blev nedsat til -0,40%, og obligationsopkøbsprogrammet blev udvidet til også at omfatte virksomhedsobligationer, og programmet blev desuden forhøjet, så der hver måned opkøbes obligationer for EUR 80 mia. Opkøbsprogrammet har været medvirkende til, at mange stats- og realkreditobligationer nu handles til negative renter.

I juni faldt renteniveauet yderligere, da briterne overraskende stemte nej til et fortsat EU-medlemskab. Det britiske nej har efterfølgende ikke haft større indvirkning på de økonomiske nøgletal i Europa.

I december besluttede ECB at forlænge sit opkøbsprogram frem til december 2017, men samtidig også at reducere størrelsen af programmet med 20 mia. I december kom også den længe ventede amerikanske renteforhøjelse.

På det danske obligationsmarked er der blevet udstedt store mængder variabelt forrentede obligationer, hvor en stor andel handles til negative effektive renter. Som følge af det faldende renteniveau har langt de fleste danske obligationer givet positive afkast. De længst løbende obligationer har givet de højeste afkast, men set i forhold til renterisiko, har det været de konverterbare realkreditobligationer der har givet de højeste afkast.

Afdelingens midler har i hele 2016 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i den inflationsregulerede statsobligation. På trods af de lave inflationsforventninger har denne obligation, set i forhold til risiko, været en af de bedste statsobligationer i 2016.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen primært investerer på det danske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

I 2017 forventer vi et fortsat lavt renteniveau. Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram løber nu frem til december 2017. Det er derfor usandsynligt, at ECB vil hæve renten i denne periode. En renteforhøjelse fra ECB er dermed tidligst sandsynlig i 2018.

I USA er der større usikkerhed omkring den økonomiske udvikling. Trump har tilkendegivet, at der vil blive ført en noget lempeligere finanspolitik med bl.a. skattelempelser og store infrastrukturinvesteringer. Gennemføres dette, kan det lægge et opadgående pres på det amerikanske renteniveau. Den amerikanske Centralbank (FED) forventer pt. at hæve renten tre gange i 2017.

Et stigende renteniveau i USA vil lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. Som følge af det lave renteniveau forventes et beskedent afkast i 2017. Samtidig kan selv begrænsede rentestigninger medføre et negativt afkast.

Jyske Invest Obligationer og Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Obligationer og Aktier KL investerer i en globalt sammensat aktie- og obligationsportefølje med hovedvægten på aktier. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Porteføljen består primært af aktier i store og mellemstore virksomheder. Obligationerne vil primært være danske fast eller variabelt forrentede obligationer, men udenlandske obligationer kan også indgå. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre reguleredemarkeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010106384
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. juni 1988
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved • 60% MSCI All Country World Index inkl. nettoudbytter • 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved blandede afdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Som investor skal man være opmærksom på, at blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

Særlige risici ved blandede afdelinger

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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

Risikovillig kapital
Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i

enkeltlande og enkeltmarkeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked, fordi der er en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 5,29% i 2016, hvilket er lavere end markedsafkastet på 7,59%. Afkastet er omtrent på niveau med forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os dårligere end markedet som følge af vores aktievalg, mens vores valg af obligationer trak op.

2016 var præget af væsentlige begivenheder med overraskende udfald, stor turbulens og en enorm variation i afkast. Den store spredning i afkastet kom til udtryk på tværs af såvel aktivklasser som regioner og sektorer. Blandt danske obligationer var der specielt efterspørgsel efter konverterbare realkreditobligationer – ikke mindst fra udenlandske investorer. Blandt aktierne efterspurgte investorerne især konjunkturfølsomme selskaber med høj operationel gearing og dermed stor effekt på indtjeningen fra stigende omsætning. Kilden hertil var de stigende råvarepriser, ekspansiv pengepolitik og stigende tiltro til vækst og inflation efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident.

Valget af Donald Trump og investorernes forventninger om, at det fører ekspansiv finanspolitik med sig i form af investeringer og skattelettelser, resulterede i stigende amerikanske renter sidst på året, efter faldende danske renter i de tre første kvartaler. Kilderne til de faldende renter var et stadigt svagt europæisk vækstbillede. Derudover resulterede det i stigende amerikanske aktier og en stigende dollar. Det betød, at USA i 2016 blev det mest stigende betydende aktiemarked og overhalede verdens nye aktiemarkeder, der længe så ud til – efter fem års modvind – endelig at have generobret førertrøjen. Aktiemarkederne i Europa og Japan havde det ligeledes svært på grund af politisk træghed og for Europas vedkommende også Storbritanniens ønske om at træde ud af EU.

Jyske Invest Obligationer & Aktier klarede sig dårligere end sit benchmark i 2016. Aktier med vores foretrukne kombination af value og momentum har været i modvind i det forgangne år. Value-aktier har klaret sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. Til gengæld har valget af realkreditobligationer været til gunst for investorerne.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det har stort potentiale til at påvirke udsigterne for investorerne. Det samme har vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for investorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Set i lyset af den politiske usikkerhed bliver den amerikanske centralbanks håndtering af vækst og pres på arbejdsmarkedet tilsvarende vigtig.

Vi forventer, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og for væksten generelt, hvilket har stor betydning for renteudviklingen.

Idet verdens aktiemarkeder er højere prisfastsat end set længe, og de danske renter stadig er meget lave, bliver investorerne lettere bekymret, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnet i investorernes forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau. Vi forventer derfor et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017, men dog med stor turbulens undervejs, mens vi forventer et moderat afkast fra de danske obligationer.

Pensionspleje – Dæmpet

Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Dæmpet investerer i en portefølje af obligationer. Afdelingen kan investere op til 30% af formuen i højrenteobligationer. Obligationsinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for danske kroner – dog med undtagelse af obligationer fra nye markeder udstedt i det enkelte lands egen valuta. Der foretagers både direkte investeringer i obligationer og indirekte via investering i investeringsbeviser i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter jf. lov om investeringsforeninger m.v. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen i obligationer på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060259356
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: • 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på 2 år. • 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark med en varighed på 3 år • 5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index. (valutakurssikret overfor DKK) • 5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index (valutakurssikret overfor DKK) • 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified (valutakurssikret overfor DKK) og • 5% JP Morgan Government Bond Index - Emerging Markets Global Diversified Unhedged - beregnet i DKK.
Risikoindikator	2
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil
Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.
Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved obligationsafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan

betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 3,12% i 2016, hvilket er 0,62 procentpoint bedre end markedsafkastet. Afkastet er over det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os bedre end markedet som følge af vores valg af traditionelle obligationer, mens valgene i højrenteobligationer trak ned.

2016 blev et år præget af markante begivenheder og store udsving på de finansielle markeder.

I kølvandet på renteforhøjelsen fra den amerikanske centralbank tilbage i december 2015 og vigende økonomiske nøgletal opstod der pludselig bekymring omkring holdbarheden af det økonomiske opsving, og om økonomien var klar til at modstå modvinden fra en mere kontraktiv pengepolitik. Sammen med dalende vækstforventninger til Kina og faldende råvarepriser blev sortsynet og frygten så stor, at der blev udløst store fald på aktiemarkederne og markante rentefald, som for aktiernes vedkommende bundede ud i februar efter hjælp fra de globale centralbanker og en stabilisering af olieprisen.

Rentefaldet fortsatte frem til sommeren, hvor briternes overraskende beslutning om at forlade EU-samarbejdet i første omgang udløste alle tiders laveste renteniveau i Tyskland og store aktiekursfald, inden optimismen dog hurtigt vendte tilbage. Optimismen varede året ud, og på trods af den overraskende udvikling af det amerikanske præsidentvalg og usikkerheden omkring den fremtidige førte politik, har aktierne generelt klaret sig godt. Renterne er steget kraftigt efter bunden i sommeren, hvor inflationsforventningerne er sprunget i vejret, og håbet om et mere pengepolitisk uafhængigt økonomisk opsving, udløst af Donald Trumps valgløfter, præger markedet ved årets udgang.

Samlet set slutter 2016 med pæne obligationskursstigninger. Derudover er højrentekomponenterne i særligt fokus, idet de fra et lavt udgangspunkt slutter året med markante stigninger.

Vi har i løbet af året generelt haft en risiko i porteføljerne på linje med benchmark. Desværre har vores valg inden for højrentesegmentet ikke matchet det generelle marked, hvilket samlet set bidrager negativt til afkastet for 2016. Omvendt har de gode valg af traditionelle obligationer bidraget særdeles positivt til det relative afkast.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer moderate afkast i 2017 for vores blandede afdelinger med traditionelle obligationer og højrenteobligationer. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau, og vores hovedscenarie er fortsat lave, men svagt stigende renter i løbet af 2017, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra er begrænset.

De meget lave renter og en økonomi, der endnu ikke er oppe i højeste gear, vil være ensbetydende med, at udsvingene på de finansielle markeder vil være højere end normalt, og at vi kan opleve perioder med korrektioner. Derfor vil den aktive allokering mellem forskellige værdipapirer i porteføljerne have stor betydning for afkastet i 2017. I perioder med korrektio-

nerne på markederne skal vi forsøge at reducere risikoen og samtidig skal risikoen øges når markedernes stiger.

Pensionspleje – Stabil

Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Stabil investerer i en portefølje af obligationer og aktier, med hovedvægten på obligationer. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 30% af formuen i højrenteobligationer og op til 10% i "Alternative" investeringer. "Alternative" investeringer omfatter investeringer, der ikke kan betragtes som almindelige aktie- eller obligationsinvesteringer som f.eks. investeringer eksponeret mod ejendomme eller råvarer. Obligationsinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for danske kroner – dog med undtagelse af obligationer fra nye markeder udstedt i det enkelte lands egen valuta. Der foretages både direkte investeringer i obligationer og aktier samt indirekte via investering i investeringsbeviser i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter jf. lov om investeringsforeninger. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060259430
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: • 20% MSCI World AC • 32,5% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 3 år • 32,5% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år • 3,75% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK • 3,75% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK • 3,75% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK • 3,75% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged – beregnet i DKK
Risikoindikator	3
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil
Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.
Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved blandede afdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Som investor skal man være opmærksom på, at blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

Særlige risici ved blandede afdelinger

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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

Risikovillig kapital
Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 4,95% i 2016, hvilket er 0,02 procentpoint højere end markedsafkastet. Afkastet er på linje med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os bedre end markedet som følge af vores overvægt af aktier, mens aktie- og højrenteobligationsvalgene trak ned.

2016 blev et år præget af markante begivenheder og store udsving på de finansielle markeder.

I kølvandet på renteforhøjelsen fra Den Amerikanske Centralbank tilbage i december 2015 og vigende økonomiske nøgletal opstod der pludselig bekymring omkring holdbarheden af det økonomiske opsving, og om økonomien var klar til at modstå modvinden fra en mere kontraktiv pengepolitik. Sammen med dalende vækstforventninger til Kina og faldende råvarepriser blev sortsynet og frygten så stor, at der blev udløst store fald på aktiemarkederne og markante rentefald, som for aktiernes vedkommende bundede ud i februar efter hjælp fra de globale centralbanker og en stabilisering af olieprisen.

Rentefaldet fortsatte frem til sommeren, hvor briternes overraskende beslutning om at forlade EU-samarbejdet i første omgang udløste alle tiders laveste renteniveau i Tyskland og store aktiekursfald, inden optimismen dog hurtigt vendte tilbage. Optimismen varede året ud, og på trods af den overraskende udvikling af det amerikanske præsidentvalg og usikkerheden omkring den fremtidige førte politik, har aktierne generelt klaret sig godt. Renterne er steget kraftigt efter bunden i sommeren, hvor inflationsforventningerne er sprunget i vejret, og håbet om et mere pengepolitisk uafhængigt økonomisk opsving, udløst af Donald Trumps valgløfter, præger markedet ved årets udgang.

Markedsmæssigt har dette udløst et skred, og hvor aktier fra stabile virksomheder i starten af året blev foretrukket, er det nu i højere grad aktierne fra cykliske virksomheder, hvor indtjeningen er positivt eksponeret overfor vækstforventninger, renter og råvarepriser.

Samlet set slutter 2016 med pæne aktie- og obligationskursstigninger. Derudover er højrentekomponenterne i særligt fokus, idet de fra et lavt udgangspunkt slutter året med markante stigninger.

Vi har i løbet af året generelt haft mere risiko i porteføljerne end benchmark – primært i form af flere aktier end benchmark. Desuden har vi formået at udnytte de muligheder, som markederne har givet os i løbet af året, hvilket har genereret positivt allokeringsbidrag.

Desværre har særligt vores aktievalg og til dels vores valg inden for højrentesegmentet ikke matchet det generelle marked, hvilket samlet set bidrager negativt til afkastet for 2016. Omvendt har de gode valg af traditionelle obligationer afbødet noget af det negative bidrag.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017
Vi forventer positive afkast i 2017 for vores blandede afdelinger med både aktier og obligationer. Vores vurdering er, at aktier fortsat vil være den primære afkastdriver på trods af en generel værdiansættelse i den høje ende. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau, og vores hovedscenarie er fortsat lave, men svagt stigende renter i løbet af 2017, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra er begrænset. Vi forventer derfor, at det største afkast vil tilfalde risikovillige investorer.

De meget lave renter og en økonomi, der endnu ikke er oppe i højeste gear, vil være ensbetydende med, at udsvingene på aktiemarkedet vil være højere end normalt, og at vi kan opleve perioder med korrektioner. Derfor vil den aktive allokering mellem forskellige værdipapirer i porteføljerne have stor betydning for afkastet i 2017. I perioder med korrektionerne på markederne skal vi forsøge at reducere risikoen og samtidig skal risikoen øges når markedernes stiger. Desuden er det afgørende at være eksponeret overfor de rette aktier, da der vil være stor forskel mellem regioner, sektorer samt risikofaktorer.

Pensionspleje – Balanceret

Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Balanceret investerer i en portefølje af obligationer og aktier, typisk med en nogenlunde ligelig vægtning. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 30% af formuen i højrenteobligationer og op til 15% i "Alternative" investeringer. "Alternative" investeringer omfatter investeringer, der ikke kan betragtes som almindelige aktie- eller obligationsinvesteringer som f.eks. investeringer eksponeret mod ejendomme eller råvarer. Obligationsinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret over for danske kroner – dog med undtagelse af obligationer fra nye markeder udstedt i det enkelte lands egen valuta. Der foretages både direkte investeringer i obligationer og aktier samt indirekte via investering i investeringsbeviser i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter jf. lov om investeringsforeninger. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060259786
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: • 50% MSCI World AC • 40% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år • 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK • 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK • 2,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK • 2,5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged – beregnet i DKK
Risikoindikator	4
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet

med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved blandede afdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Som investor skal man være opmærksom på, at blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

Særlige risici ved blandede afdelinger

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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

Risikovillig kapital
Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med

hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 6,16% i 2016, hvilket er 1,45 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er på linje med det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Det positive bidrag fra vores overvægt af aktier var ikke nok til at modstå det negative bidrag fra aktie- og højrenteobligationsvalgene.

2016 blev et år præget af markante begivenheder og store udsving på de finansielle markeder.

I kølvandet på renteforhøjelsen fra Den Amerikanske Centralbank tilbage i december 2015 og vigende økonomiske nøgletal opstod der pludselig bekymring omkring holdbarheden af det økonomiske opsving, og om økonomien var klar til at modstå modvinden fra en mere kontraktiv pengepolitik. Sammen med dalende vækstforventninger til Kina og faldende råvarepriser blev sortsynet og frygten så stor, at der blev udløst store fald på aktiemarkederne og markante rentefald, som for aktiernes vedkommende bundede ud i februar efter hjælp fra de globale centralbanker og en stabilisering af olieprisen.

Rentefaldet fortsatte frem til sommeren, hvor briternes overraskende beslutning om at forlade EU-samarbejdet i første omgang udløste alle tiders laveste renteniveau i Tyskland og store aktiekursfald, inden optimismen dog hurtigt vendte tilbage. Optimismen varede året ud, og på trods af den overraskende udvikling af det amerikanske præsidentvalg og usikkerheden omkring den fremtidige førte politik, har aktierne generelt klaret sig godt. Renterne er steget kraftigt efter bunden i sommeren, hvor inflationsforventningerne er sprunget i vejret, og håbet om et mere pengepolitisk uafhængigt økonomisk opsving, udløst af Donald Trumps valgløfter, præger markedet ved årets udgang.

Markedsmæssigt har dette udløst et skred, og hvor aktier fra stabile virksomheder i starten af året blev foretrukket, er det nu i højere grad aktierne fra cykliske virksomheder, hvor indtjeningen er positivt eksponeret overfor vækstforventninger, renter og råvarepriser.

Samlet set slutter 2016 med pæne aktie- og obligationskursstigninger. Derudover er højrentekomponenterne i særligt fokus, idet de fra et lavt udgangspunkt slutter året med markante stigninger.

Vi har i løbet af året generelt haft mere risiko i porteføljerne end benchmark – primært i form af flere aktier end benchmark. Desuden har vi formået at udnytte de muligheder, som markederne har givet os i løbet af året, hvilket har genereret positivt allokeringsbidrag.

Desværre har særligt vores aktievalg, og til dels vores valg inden for højrentesegmentet, ikke matchet det generelle marked, hvilket samlet set bidrager negativt til afkastet for 2016. Omvendt har de gode valg af traditionelle obligationer afbødet noget af det negative bidrag.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017
Vi forventer positive afkast i 2017 for vores blandede afdelinger med både aktier og obligationer. Vores vurdering er, at aktier fortsat vil være den primære afkastdriver på trods af en generel værdiansættelse i den høje ende. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau, og vores hovedscenarie er fortsat lave, men svagt stigende renter i løbet af 2017, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra er begrænset. Vi forventer derfor, at det største afkast vil tilfalde risikovillige investorer.

De meget lave renter og en økonomi, der endnu ikke er oppe i højeste gear, vil være ensbetydende med, at udsvingene på aktiemarkedet vil være højere end normalt, og at vi kan opleve perioder med korrektioner. Derfor vil den aktive allokering mellem forskellige værdipapirer i porteføljerne have stor betydning for afkastet i 2017. I perioder med korrektionerne på markederne skal vi forsøge at reducere risikoen og samtidig skal risikoen øges når markedernes stiger. Desuden er det afgørende at være eksponeret overfor de rette aktier, da der vil være stor forskel mellem regioner, sektorer samt risikofaktorer.

Pensionspleje – Vækst

Investeringsområde og –profil

Pensionspleje - Vækst investerer i en portefølje af obligationer og aktier, med hovedvægten på aktier. Selskaberne i aktiedelen er spredt på flere forskellige regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 30% af formuen i højrenteobligationer og op til 20% i "Alternative" investeringer. "Alternative" investeringer omfatter investeringer, der ikke kan betragtes som almindelige aktie- eller obligationsinvesteringer som f.eks. investeringer eksponeret mod ejendomme eller råvarer. Obligationsinvesteringer vil som udgangspunkt blive valutakurssikret overfor danske kroner – dog med undtagelse af obligationer fra nye markeder udstedt i det enkelte lands egen valuta. Der foretages både direkte investeringer i obligationer og aktier samt indirekte via investering i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter jf. lov om investeringsforeninger m.v. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, akkumulerende
ISIN-kode	DK0060259513
Børsnoteret	Ja
Oprettet	12. oktober 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Benchmark beregnet ved: • 80% MSCI World AC • 10% Nordea Constant Maturity Government Index Danmark – varighed 5 år • 2,5% Merrill Lynch European Currency High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK • 2,5% Merrill Lynch US High Yield, BB-B Constrained Index – valutakurssikret over for DKK • 2,5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified – valutakurssikret over for DKK • 2,5% JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged – beregnet i DKK
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet

med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.
Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved blandede afdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Som investor skal man være opmærksom på, at blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

Særlige risici ved blandede afdelinger

Obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som påvirker værdien af afdelingens investeringer. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen, vil også påvirke investeringernes værdi.

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

Kreditrisiko
Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er relateret til, om udsteder kan indfri sine gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være en forhøjet risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem traditionelle statsobligationer og andre obligationstyper udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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

Risikovillig kapital
Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med

hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 6,33% i perioden i 2016, hvilket er 3,68 procentpoint lavere end markedsafkastet. Afkastet er under det forventede i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Det positive bidrag fra vores overvægt af aktier var ikke nok til at modstå det negative bidrag fra aktie- og højrenteobligationsvalgene.

2016 blev et år præget af markante begivenheder og store udsving på de finansielle markeder.

I kølvandet på renteforhøjelsen fra Den Amerikanske Centralbank tilbage i december 2015 og vigende økonomiske nøgletal opstod der pludselig bekymring omkring holdbarheden af det økonomiske opsving, og om økonomien var klar til at modstå modvinden fra en mere kontraktiv pengepolitik. Sammen med dalende vækstforventninger til Kina og faldende råvarepriser blev sortsynet og frygten så stor, at der blev udløst store fald på aktiemarkederne og markante rentefald, som for aktiernes vedkommende bundede ud i februar efter hjælp fra de globale centralbanker og en stabilisering af olieprisen.

Rentefaldet fortsatte frem til sommeren, hvor briternes overraskende beslutning om at forlade EU-samarbejdet i første omgang udløste alle tiders laveste renteniveau i Tyskland og store aktiekursfald, inden optimismen dog hurtigt vendte tilbage. Optimismen varede året ud, og på trods af den overraskende udvikling af det amerikanske præsidentvalg og usikkerheden omkring den fremtidige førte politik, har aktierne generelt klaret sig godt. Renterne er steget kraftigt efter bunden i sommeren, hvor inflationsforventningerne er sprunget i vejret, og håbet om et mere pengepolitisk uafhængigt økonomisk opsving, udløst af Donald Trumps valgløfter, præger markedet ved årets udgang.

Markedsmæssigt har dette udløst et skred, og hvor aktier fra stabile virksomheder i starten af året blev foretrukket, er det nu i højere grad aktierne fra cykliske virksomheder, hvor indtjeningen er positivt eksponeret overfor vækstforventninger, renter og råvarepriser.

Samlet set slutter 2016 med pæne aktie- og obligationskursstigninger. Derudover er højrentekomponenterne i særligt fokus, idet de fra et lavt udgangspunkt slutter året med markante stigninger.

Vi har i løbet af året generelt haft mere risiko i porteføljerne end benchmark – primært i form af flere aktier end benchmark. Desuden har vi formået at udnytte de muligheder, som markederne har givet os i løbet af året, hvilket har genereret positivt allokeringsbidrag.

Desværre har særligt vores aktievalg, og til dels vores valg inden for højrentesegmentet, ikke matchet det generelle marked, hvilket samlet set bidrager negativt

til afkastet for 2016. Omvendt har de gode valg af traditionelle obligationer afbødet noget af det negative bidrag.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer positive afkast i 2017 for vores blandede afdelinger med både aktier og obligationer. Vores vurdering er, at aktier fortsat vil være den primære afkastdriver på trods af en generel værdiansættelse i den høje ende. Det skyldes naturligvis det meget lave renteniveau, og vores hovedscenarie er fortsat lave, men svagt stigende renter i løbet af 2017, hvilket er ensbetydende med, at det forventede afkast herfra er begrænset. Vi forventer derfor, at det største afkast vil tilfalde risikovillige investorer.

De meget lave renter og en økonomi, der endnu ikke er oppe i højeste gear, vil være ensbetydende med, at udsvingene på aktiemarkedet vil være højere end normalt, og at vi kan opleve perioder med korrektioner. Derfor vil den aktive allokering mellem forskellige værdipapirer i porteføljerne have stor betydning for afkastet i 2017. I perioder med korrektionerne på markederne skal vi forsøge at reducere risikoen og samtidig skal risikoen øges når markedernes stiger. Desuden er det afgørende at være eksponeret overfor de rette aktier, da der vil være stor forskel mellem regioner, sektorer samt risikofaktorer.

Jyske Invest Danske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Danske Aktier KL investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Danmark, eller som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010267715
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. marts 1994
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	OMX Copenhagen Cap GI, inkl. udbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Eksponering mod et enkelt land

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016
Afdelingen gav et afkast på 3,41% i 2016 mod et markedsafkast på 3,22%. Afkastet er omtrent som forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark, hvilket primært skyldtes vores investeringer i Spar Nord, Schouw, Genmab og NKT.

Det har været et år med store kursudsving på det danske marked. De første par måneder var markedet under pres, hvorefter markedet rettede sig frem mod sommerferien, mens andet halvår igen har været lidt mere turbulent.

Årets kursmæssige højdespringere har været Genmab, der er steget over 27% i kølvandet på fortsat succes for deres produkt mod knoglemarvskræft. Analytikere vurderer, at salgspotentialet overstiger 5 mia. dollars. NKT er steget godt 40% i 2016. Den primære kilde hertil er, at NKT endelig lancerede den ventede opsplitning af selskabet, hvilket længe har været anset for en væsentlig kurstrigger i selskabet. At NKT samtidig købte ABB HV Cables giver kun yderligere potentiale til den langsigtede case.

Omvendt har afdelingen ikke været med på stigningen i Lundbeck, og det har trukket ned i det relative afkast. Aktien steg 22% i 2016 – specielt fordi selskabet har leveret bedre resultater end ventet ved de seneste regnskaber. En anden aktie, der trækker kraftigt ned i det samlede resultat, er Københavns Lufthavne, der steg 68% i 2016. Aktien vægter tungt i indekset, men er reelt svært omsættelig.

Redegørelse for aktiv forvaltning
Jyske Invest Danske Aktier havde ultimo 2016 en Active Share på 36,64% og en Tracking Error beregnet over de seneste tre år på 2,03%. Afdelingen har et smalt benchmark, hvor få store selskaber udgør en forholdsvis stor andel af benchmark, og de lovgivningsmæssige rammer mindsker derfor mulighederne for at afvige fra benchmark. Det danske marked er desuden kendetegnet ved lav likviditet og begrænset analysedækning af de mindre selskaber uden for benchmark. Vi har derfor fundet det i investorernes interesse at begrænse andelen i dette segment.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Da afdelingen investerer på det danske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

Afdelingen er koncentreret om og sammensat af få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i for eksempel en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017
Vi forventer et positivt afkast på det danske aktiemarked fra det aktuelle kursniveau. Vi forventer periodevis stor turbulens. Vi vurderer, at de store udsving primært vil komme fra centralbankernes tiltag, udviklingen i USA og Kina og en prisfastsættelse på aktiemarkedet, der ikke levner plads til væsentligt negative økonomiske nyheder.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for aktieinvestorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre internationale handelsaftaler.

Vi forventer også, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016.

I vores øjne er det danske aktiemarked fair vurderet i forhold til de karakteristika, som betegner dette marked. Mange af Danmarks toneangivende virksomheder er i god gænge, og indtjeningsfremgang giver grobund for positive afkast. Men usikre markedsvilkår medfører lav sigtbarhed og risiko for periodevise kursfald.

Det danske aktiemarked er meget koncentreret om og sammensat af få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i eksempelvis en bred europæisk aktieafdeling. Alene Novo Nordisk, Pandora, Danske Bank og A.P. Møller - Mærsk udgør omkring 33% af afdelingen, og udviklingen i disse selskabers aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

Jyske Invest Europæiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Europæiske Aktier KL investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Europa, eller som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010243104
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. juni 1998
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI Europe Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og enkeltmarkeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked,

fordi der er en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på -1,49% i 2016, hvilket er lavere end markedsafkastet på 2,20%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Afdelingens afkast var lavere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året. Derudover fik Brexit en negativ indflydelse på afdelingens afkast. Det overraskende valgresultat påvirkede flere af afdelingens aktier hårdt.

2016 var præget af væsentlige begivenheder med overraskende udfald, stor turbulens og en enorm variation i afkast. Den store spredning i afkastet kom til udtryk på tværs af sektorer og selskabstyper. Især konjunkturfølsomme selskaber med høj operationel gearing var blandt investorernes foretrukne. Kilden hertil var de stigende råvarepriser, ekspansiv pengepolitik og senest stigende tiltro til vækst og inflation efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident. Interessen for disse selskaber skete på bekostning af selskaber med strukturel medvind og langsigtet vækst, idet denne type selskaber længe har været efterspurgt og derfor også var prisfastsat derefter.

Årets vel nok mest markante begivenhed i det europæiske aktiemarked var Storbritanniens beslutning i juni om at udtræde af EU. Valgresultatet gav genlyd på finansmarkederne, hvor pundet faldt til det laveste i 31 år – og hvor aktiemarkederne i Europa reagerede med store kursfald. Udover pres på britiske aktier var reaktionen også voldsom for de sydeuropæiske landes aktiemarkeder, fordi investorerne bekymrede sig for, om Storbritanniens udtræden kunne være med til at skabe fornyet tvivl om de svageste landes position i EU og en opblussen af EU-modstanden i flere af medlemslandene.

Valget af Donald Trump og investorernes forventninger om, at det fører ekspansiv finanspolitik med sig i form af investeringer og skattelettelser, resulterede ikke kun i stigende amerikanske aktier og en stigende dollar, men fik meget hurtigt positiv afsmittende effekt på også de europæiske aktier. Risikoappetitten blev yderligere styrket mod afslutningen af året og efterspørgslen var specielt rettet mod finans og de konjunkturfølsomme sektorer.

Jyske Invest Europæiske Aktier leverede et afkast lavere end det europæiske aktiemarked i 2016. Aktier med vores foretrukne kombination af value og momentum var i modvind i det forgangne år. Value-aktier klarede sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. Brexit-resultatet fik også en negativ indflydelse på afkastet. De største negative selskabsbidrag kom primært fra aktier, hvor det britiske valgresultat resulterede i store kursfald. Afdelingens britiske og flere af afdelingens øvrige europæiske finansaktier faldt kraftigt på Brexit. Derimod klarede afdelingen sig bedre end markedet inden for it og konsumentvarer.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de europæiske markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017 på det europæiske aktiemarked. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det har stort potentiale til at påvirke udsigterne for investorerne. Det samme har vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og dermed for investorerne, men risikoen er kendt.

Nyhederne fra amerikansk politik vil være af stor interesse, også for europæiske aktieinvestorer. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastruk-

turinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Hvis Donald Trump får gennemført store dele af sin politik, vil der være tale om et finanspolitisk eksperiment med stor effekt på verdens øvrige økonomier og selskabers indtjening på globalt plan – herunder også i Europa.

Væksten i Euroland har været overraskende stabil i de seneste år – godt hjulpet på vej af forbrugerne og en ekstrem ekspansiv finanspolitik. Økonomierne har modstået eftervirkninger fra gældskrise og en række chok som f.eks. Brexit. Vi forventer, at europæisk økonomi holder stand i det nye år, bl.a. med hjælp fra ekspansiv finanspolitik i USA og en deraf følgende yderligere styrket dollar i forhold til euroen. Det kan blive understøttende for en stor del af de eksporterende europæiske virksomheder i det nye år.

Den nuværende prisfastsættelse på det europæiske aktiemarked kan i sig selv være kilde til store kursudsving. Idet aktiemarkederne er højere prisfastsat end set længe, bliver investorerne lettere bekymret, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnet i investorernes forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau. Vi forventer derfor et positivt afkast fra det europæiske aktiemarked i 2017, men dog med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Globale Aktier KL

Investeringsområde og –profil
Jyske Invest Globale Aktier KL investerer i en globalt sammensat aktieportefølje. Selskaberne er spredt på flere regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010264027
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. juni 1988
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI All Country World Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling
Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal
Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning
Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil
Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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

Risikovillig kapital
Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og danske obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 5,08% i 2016, hvilket er væsentligt lavere end markedsafkastet på 10,69%. Afkastet er omtrent på niveau med forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os væsentligt dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

2016 var præget af væsentlige begivenheder med overraskende udfald, stor turbulens og en enorm variation i afkast. Den store spredning i afkastet kom til udtryk på tværs af såvel sektorer som regioner og selskabstyper. Især konjunkturfølsomme selskaber med høj operationel gearing og dermed stor effekt på indtjeningen fra stigende omsætning var blandt investorernes foretrukne. Kilden hertil var de stigende råvarepriser, ekspansiv pengepolitik og stigende tiltro til vækst og inflation efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident. Interessen for disse selskaber skete på bekostning af selskaber med strukturel medvind og langsigtet vækst, idet denne type selskaber længe har været efterspurgt og derfor også var prisfastsat derefter.

Valget af Donald Trump og investorernes forventninger om, at det fører ekspansiv finanspolitik med sig i form af investeringer og skattelettelser, resulterede i stigende amerikanske aktier og en stigende dollar. Det betød, at USA i 2016 blev det mest stigende betydende aktiemarked og overhalede verdens nye aktiemarkeder (EM), der længe så ud til – efter fem års modvind – endelig at have generobret førertrøjen. Stigende renter og stigende dollar tog imidlertid farten af emerging markets (EM), som blev overhalet af USA til sidst. Inden for EM blev Brasilien og Rusland årets mest stigende markeder oven på råvarestigningerne, mens Kina og Indien havde det svært. Europa og Japan havde det ligeledes svært på grund af politisk træghed og for Europas vedkommende også Storbritanniens ønske om at træde ud af EU.

Jyske Invest Globale Aktier klarede sig dårligere end det globale aktiemarked i 2016. Aktier med vores fo-

retrukne kombination af value og momentum har været i modvind i det forgangne år. Value-aktier har klaret sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. De største negative selskabsbidrag er kommet fra aktier inden for it og forbrugsgoder, mens afdelingen klarede sig bedre end markedet inden for telekommunikation.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017 på aktiemarkederne. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det har stort potentiale til at påvirke udsigterne for investorerne. Det samme har vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for aktieinvestorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Hvis Donald Trump får gennemført store dele af sin politik, vil der være tale om et finanspolitisk eksperiment med stor effekt på verdens øvrige økonomier og selskabers indtjening på globalt plan. Set i lyset af den store politiske usikkerhed bliver den amerikanske centralbanks håndtering af vækst, inflation og pres på arbejdsmarkedet tilsvarende vigtig.

Vi forventer, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og dermed for investorerne, men risikoen er kendt. En række af verdens nye økonomier kan også blive kilde til postyr i 2017. Ikke mindst Kina, der stadig balancerer på en knivsæg med stigende gæld, spirende boligboble og aftagende vækst, men også med mulighed for at overraske.

Den nuværende prisfastsættelse på verdens aktiemarkeder kan i sig selv være kilde til store kursudsving. Idet verdens aktiemarkeder er højere prisfastsat end set længe, bliver investorerne lettere bekymret, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnet i investorernes forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau. Vi forventer derfor et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017, men dog med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Globale Aktier Special KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Globale Aktier Special KL investerer i en globalt sammensat portefølje af aktier. Dog investeres der ikke i selskaber, hvor det kan dokumenteres, at de driver forretning på en måde, der krænker bredt anerkendte internationale konventioner og normer, herunder bl.a. UN Global Compact.
Afdelingen investerer ikke i selskaber, der udfører eftersøgning, udvinding og raffinering af fossile brændstoffer (kul, olie og gas) (grænseværdi 5% af omsætningen). Dette gælder også forsyningsselskaber, hvor mere end 5% af produktionen er baseret på fossile brændstoffer. Ligeledes fravælges selskaber, hvis primære aktivitet er levering af udstyr og services til selskaber involveret i fossile brændstoffer (grænseværdi 50% af omsætningen). Herudover investerer afdelingen ikke i selskaber, hvor hele eller dele af produktionen eller mere end 5% af distributionen kommer fra våben, alkohol, spil, tobak og voksenunderholdning. Jyske Invest har derfor indgået en samarbejdsaftale med GES Investment Services Danmark A/S om screening af samtlige af afdelingen s investeringer.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060208791
Børsnoteret	Ja
Oprettet	10. januar 2010
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI All Country World Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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

Risikovillig kapital
Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller

delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 3,43% i 2016, hvilket er væsentligt lavere end markedsafkastet på 10,69%. Afkastet er omtrent på niveau med forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os væsentligt dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

2016 var præget af væsentlige begivenheder med overraskende udfald, stor turbulens og en enorm variation i afkast. Den store spredning i afkastet kom til udtryk på tværs af såvel sektorer som regioner og selskabstyper. Især konjunkturfølsomme selskaber med høj operationel gearing og dermed stor effekt på indtjeningen fra stigende omsætning var blandt investorernes foretrukne. Kilden hertil var de stigende råvarepriser, ekspansiv pengepolitik og stigende tiltro til vækst og inflation efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident. Interessen for disse selskaber skete på bekostning af selskaber med strukturel medvind og langsigtet vækst, idet denne type selskaber længe har været efterspurgt og derfor også var prisfastsat derefter.

Valget af Donald Trump og investorernes forventninger om, at det fører ekspansiv finanspolitik med sig i form af investeringer og skattelettelser, resulterede i stigende amerikanske aktier og en stigende dollar.

Det betød, at USA i 2016 blev det mest stigende betydende aktiemarked og overhalede verdens nye aktiemarkeder (EM), der længe så ud til – efter fem års modvind – endelig at have generobret førertrøjen. Stigende renter og stigende dollar tog imidlertid farten af emerging markets (EM), som blev overhalet af USA til sidst. Inden for EM blev Brasilien og Rusland årets mest stigende markeder oven på råvarestigningerne, mens Kina og Indien havde det svært. Europa og Japan havde det ligeledes svært på grund af politisk træghed og for Europas vedkommende også Storbritanniens ønske om at træde ud af EU.

Jyske Invest Globale Aktier Special klarede sig dårligere end det globale aktiemarked i 2016. Aktier med vores foretrukne kombination af value og momentum har været i modvind i det forgangne år. Value-aktier har klaret sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. De største negative selskabsbidrag er kommet fra aktier inden for it og forbrugsgoder, mens afdelingen klarede sig bedre end markedet inden for telekommunikation.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017 på aktiemarkederne. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det har stort potentiale til at påvirke udsigterne for investorerne. Det samme har vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for aktieinvestorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Hvis Donald Trump får gennemført store dele af sin politik, vil der være tale om et finanspolitisk eksperiment med stor effekt på verdens øvrige økonomier og selskabers indtjening på globalt plan. Set i lyset af den store politiske usikkerhed bliver den amerikanske centralbanks håndtering af vækst, inflation og pres på arbejdsmarkedet tilsvarende vigtig.

Vi forventer, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og dermed for investorerne, men risikoen er kendt. En række af verdens nye økonomier kan også blive kilde til postyr i 2017. Ikke mindst Kina, der stadig balancerer på en knivsæg med stigende gæld, spirende boligboble og aftagende vækst, men også med mulighed for at overraske.

Den nuværende prisfastsættelse på verdens aktiemarkeder kan i sig selv være kilde til store kursudsving. Idet verdens aktiemarkeder er højere prisfastsat end set længe, bliver investorerne lettere bekymret, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnet i investorernes forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau. Vi forventer derfor et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017, men dog med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL investerer i en globalt sammensat aktieportefølje, som forventes at have en lavere volatilitet end det globale aktiemarked. Selskaberne er spredt på flere regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0060512275
Børsnoteret	Ja
Oprettet	7. november 2013
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	Afdelingen har intet benchmark
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen har i 2016 givet et afkast på 7,32%, mens det generelle aktiemarked er steget med 10,69%. Til sammenligning er indekset for minimum volatilitet - MSCI AC World Minimum Volatility - steget med 10,24%. Afkastet er omtrent på niveau med forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016.

I første halvdel af 2016 klarede afdelingen det klart bedre end det generelle aktiemarked. Dette var en periode med faldende aktiemarkeder i januar og halvdelen af februar. I slutningen af perioden kom Brexit-afstemningen, hvilket også gav kursfald. I anden halvdel af 2016 klarede afdelingen det ringere end det generelle aktiemarked. Det lavere afkast i afdelingen kan tilskrives, at der var stigende forventninger til rentestigninger, hvilket pressede stabile aktier. Derudover fik udfaldet af det amerikanske præsidentvalg investorerne til at søge mod cykliske aktier, hvilket er et område, afdelingen har mindre eksponering mod end det generelle aktiemarked. Samlet set betød udviklingen i første og andet halvår et lidt lavere afkast i afdelingen end det generelle aktiemarked.

Året har været kendetegnet ved stor usikkerhed. De første 40 dage af 2016 bød på store kursfald, så januareffekten – stigende kurser i årets første måned – udeblev fuldstændig. Fra lavpunktet i midten af februar er aktiekurserne steget jævnt til slutspurten i november og december, hvor resultatet af præsidentvalget i USA gav optimisme i forhold til stigende vækst og bedre arbejdsvilkår for banker.

Den store usikkerhed gennem 2016 kan også aflæses i betydelige udsving i olieprisen. Således startede olieprisen, WTI, i 37 USD, hvorefter den faldt til godt 26 USD, svarende til et fald på 29%. Fra dette lavpunkt i februar steg olieprisen stødt og lukkede året i 53,8 USD, hvilket svarer til en stigning på mere end 104% fra lavpunktet. Afdelingen har typisk betydelig lavere eksponering mod energi, såvel direkte som indirekte – industriselskaber, der er underleverandør til olieselskaber – så afdelingen fik relativt set mindre afkast fra den stigende oliepris end det generelle aktiemarked.

Den amerikanske dollar er også blevet styrket i løbet af 2016 i takt med stærke amerikanske nøgletal samt

udsigter til yderligere renteforhøjelser i USA. Forholdet mellem euro og amerikanske dollar var ved udgangen af 2016 0,95 EUR pr. USD, hvilket er det højeste niveau siden udgangen af 2002. Den stærke dollar svækker eksportmulighederne for amerikanske virksomheder, hvilket kan medføre, at væksten i de kommende år bliver lavere end markedet forventer. Den styrkede US dollar var medvirkende til, at USA gav betydelig højere afkast i 2016 end Japan og Europa.

Afdelingen havde positivt bidrag fra aktievalg i 2016, mens sektorallokeringen bidrog negativt. De cykliske sektorer gav højest afkast i 2016. Således var de to bedste sektorer henholdsvis energi, der steg 32%, og materialer, som steg 27%. I den anden ende af skalaen var årets dårligste sektorer de defensive såsom sundhedspleje, der faldt godt 3%, og konsumentvarer, der steg godt 4%.

Periodens højeste afkast kom fra det amerikanske medieselskab Time Warner, der steg godt 57%. Time Warner modtog et overtagelsestilbud fra telefonselskabet AT&T. Det næsthøjeste afkast kom fra sydkoreanske Samsung, der steg godt 45%. Samsung steg på en kombination af stigende indtjeningsforventninger samt strategi om øget udbetalinger til aktionærerne.

Det dårligste afkast kom fra det amerikanske selskab H&R Block, som laver revisionsydelser. Afdelingen har solgt aktierne i H&R Block, idet selskabet nedjusterede deres forventninger til fremtidig indtjening. Afdelingens aktier i AmerisourceBergen er også blevet solgt, idet selskabet nedjusterede deres indtjeningsforventninger. Aktien faldt 31%.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Trods investering i aktier med en lavere volatilitet end det globale aktiemarked kan kursudsvingene være betydelige, og dermed vil risikoen i afdelingen være høj.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017. Det er sandsynligt at 2017, ligesom 2016, bliver en periode præget af stor usikkerhed, hvilket i perioder kan give stor turbulens. Gennem de seneste år har centralbankerne i USA, Japan og Europa haft stor påvirkning af markederne via rentenedsættelser og efterfølgende massive opkøb af stats- og erhvervsobligationer. Der er tiltagende enighed om, at centralbankernes mulighed for at styre finansmarkederne er aftagende, idet renterne allerede er i bund i Japan og Europa, ligesom obligationsopkøberne har tvivlsom effekt. Det skaber ekstra usikkerhed på markederne, hvis investorerne ikke tror, at centralbankerne kan styre en ny krise.

I Europa får vi betydningsfulde valg i henholdsvis Tyskland og Frankrig i 2017, hvilket kan medføre turbulens. Der er også usikkerhed om, hvad konsekvenserne af Brexit-afstemningen ender med at blive for England og indirekte for Europa. Der er også usikkerhed om, hvad den nye amerikanske præsident, Donald Trump, vil gennemføre såvel indenrigs- som udenrigspolitisk. Der er således mange forhold, som kan give turbulens på aktiemarkederne i 2017. Afdelingen klarer sig dog typisk bedre end det generelle marked i perioder med turbulens.

Aktier med lav volatilitet er følsomme overfor udviklingen i de 10-årige renter. Denne følsomhed blev visuel i andet halvår 2016, hvor 10-årige amerikanske statsobligationer havde den største stigning i renterne siden 2013. Den stigende 10-årige rente medførte lavere afkast på lav-volatile aktier, idet det forholdsmæssigt blev mere attraktivt at holde obligationer i forhold til stabile aktier. Hvis den 10-årige rente fortsætter op i 2017, så kan det presse afkastet fra aktier med lav volatilitet.

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i et land, som er inde i eller på vej mod en industrialisering eller som indgår i afdelingens benchmark. Der investeres typisk i aktier fra Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa. Selskaberne er spredt på flere regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder ed de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010149863
Børsnoteret	Ja
Oprettet	30. marts 1990
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCIs Emerging Markets Index, inkl. udbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har for-

retningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 7,72% i 2016 mod et markedsafkast på 14,10. Afkastet var på niveau i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Afdelingen har klaret sig dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

2016 blev et turbulent år for aktierne på de nye markeder. Store kursfald i starten af året blev afløst at pæne kursstigninger, primært i kølvandet på den britiske Brexit-afstemning i juni måned. Det overraskende valg af Donald Trump som ny kommende amerikansk præsident bevirkede igen kursfald på de nye aktiemarkeder, der dog sluttede året med et fornuftigt afkast.

En vigtig årsag til kursfaldene i starten af året var udviklingen i Kina. Svage økonomiske nøgletal, implementeringen af en række nye uheldige børsregler og ikke mindst en svækket kinesisk valuta fik det kinesiske marked til at falde kraftigt og trække de nye aktiemarkeder med ned. Aktierne bundende ud i midten af februar efter en koordineret indsats fra de globale centralbanker inklusiv den kinesiske samt finanspolitisk ekspansion i Kina. Det lykkedes på den måde den kinesiske regering at stabilisere økonomien i 2016 og holde væksten på et fornuftigt niveau, hvilket også gav et pænt løft til de globale råvarepriser.

I Inden – Asiens anden store økonomi – var der i 2016 fokus på reformer. En ny konkurslovgivning og den længe ventede momsreform (GST) blev vedtaget. Sidstnævnte reform skal harmonisere skatterne internt mellem de enkelte stater i Indien og ventes at kunne løfte Indiens potentielle vækstrate på længere

sigt. Sidst men ikke mindst overraskede premierminister Modi investorerne ved at erklære 86% af alle pengesedler i omløb for ugyldige. Formålet var at bekæmpe korruption og falske pengesedler i omløb. En ikke helt vellykket implementering kan betyde vækstnedgang i sidste kvartal af 2016 og et par kvartaler ind i det nye år.

Østeuropa havde et fornuftigt 2016. Stigende råvarepriser og en forsonende tone overfor Rusland fra Donald Trump fik de russiske aktier til at stige ganske betragtelig på trods af fortsat vestlige sanktioner mod Rusland. Anderledes dramatisk var situationen i Tyrkiet, hvor et militærkup i løbet af sommeren forsøgte af afsætte præsident Erdogan. Efterfølgende har Erdogan strammet grebet om Tyrkiet yderligere, og der sættes efterhånden spørgsmålstegn ved retssikkerheden i landet.

I 2016 var Latinamerika klart den region på de nye aktiemarkeder, som gav det højeste afkast. I Brasilien blev præsident Dilma afsat efter en rigsretssag, og håbet om en ny og mere markedsvenlig regering gav luft til det brasilianske aktiemarked, som steg ganske betragteligt. Andre positive og medvirkende faktorer var stigende råvarepriser, lave globale renter og forventning om en cyklisk vending i økonomien. Til gengæld kom Mexico i rigtig modvind i 2016. Donald Trumps hårde retorik overfor Mexico pressede markedet, og specielt valutaen svækkedes meget.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de nye markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

2017 tegner til at blive endnu et begivenhedsrigt år for aktierne på de nye markeder. Faktorer såsom amerikanske renter, udviklingen i den kinesiske økonomi, udviklingen i de globale råvarepriser og ikke mindst Donald Trumps attitude mod global handel og amerikansk protektionisme kan blive afgørende for aktiekursudviklingen på de nye markeder.

Landene på de nye markeder har om nogen nydt gavn af den globaliseringsproces, som har karakteriseret verdensøkonomien de seneste 25-30 år. Men med en ny præsident ved roret i USA, som ved flere lejligheder har udtalt sig i negative vendinger om globaliseringen, kan 2017 blive et udfordrende år for aktierne på de nye markeder og specielt for de lande og selskaber, som er meget eksponerede mod global handel. Donald Trump har specielt været eksplicit i sin retorik overfor Kina og Mexico. Han har ved flere lejligheder angrebet Kina verbalt for deres handelspolitik og beskyldt Kina for at manipulere med deres valutakurs. Kommer det til en alvorlig handelskonflikt mellem de to supermagter kan det ikke undgå at gå udover den kinesiske vækst og dermed stemningen på aktiemarkederne på de nye markeder. Ligeledes har han truet med at smide illegale mexicanere ud af USA og bygge en stor mur mellem USA og Mexico. Det vil i givet fald ramme den mexicanske vækst hårdt.

En anden faktor er væksten i den kinesiske økonomi. 2017 bliver et vigtigt politisk år for Kina, fordi der til efteråret skal vælges nye medlemmer til den stående komite i Kinas Kommunistiske Partis (KKP) politbureau, som er det vigtigste beslutningsorgan i Kina. Ledelsen har derfor indikeret, at 2017 bliver et år, hvor der vil være fokus på stabilitet, herunder stabilisering af væksten, valutakursen, det finansielle system, boligmarkedet, kapitalbevægelserne m.v.

En tredje faktor, der kan blive afgørende, er udviklingen i råvarepriserne. Hvis det lykkedes for kineserne – som er verdens største importør af råvarer – at holde en hånd under væksten i 2017, vil det være understøttende for råvarepriserne. Det vil være gunstig for en lang række råvareøkonomier på de nye aktiemarkeder med Brasilien og Rusland i spidsen. Og tiltagende vækst i Rusland og blot ikke negativ vækst i Brasilien vil sammen med en fornuftig vækst i både Kina og Indien være med til at løfte væsken på de nye markeder i 2017.

En fjerde faktor er, at Trumps økonomiske politik kan være med til at løfte væksten i verdensøkonomien og dermed bevirke stigende renter og en stærkere amerikansk dollar. Stigende renter og stærkere dollar er normalt ikke en gunstig cocktail for aktierne på de nye markeder. Men stigende renter i et globalt vækstmiljø har historisk ikke været nogen hindring for stigende aktiekurser på de nye aktiemarkeder. Og en stærkere dollar kan i dag blive imødegået af valutakurser, som er langt mere fleksible i forhold til for blot et par år siden.

Prisfastsættelsen på aktierne på de nye markeder er steget i løbet af 2016 og ligger over det langsigtede gennemsnit, men markant under aktierne på det globale marked. Men med kursfaldene sidst på året er en del af risikoen ved specielt en ny amerikansk præsident afspejlet i priserne. Vi forventer derfor positivt afkast i 2017, men med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL investerer fortrinsvis i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Fjernøsten, eksklusiv Japan eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010240431
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. marts 1998
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI All Country Asia ex. Japan Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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

Risikovillig kapital
Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har

forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 1,13% i 2016 mod et markedsafkast på 8,20%. Afkastet var dårligere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Afkastet var dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

2016 blev et turbulent år for aktierne i Fjernøsten. Store kursfald i starten af året blev afløst af pæne kursstigninger, primært i kølvandet på den britiske Brexit-afstemning i juni måned. Det overraskende valg af Donald Trump som ny kommende amerikansk præsident bevirkede igen kursfald på de fjernøstlige markeder.

En vigtig årsag til kursfaldene i starten af året var udviklingen i Kina. Svage økonomiske nøgletal, implementeringen af en række nye uheldige børsregler og ikke mindst en svækket kinesisk valuta fik det kinesiske marked til at falde kraftigt og trække de øvrige fjernøstlige markeder med ned. Aktierne bundende ud i midten af februar efter en koordineret indsats fra de globale centralbanker inklusiv den kinesiske samt finanspolitisk ekspansion i Kina. Det lykkedes den kinesiske regering at stabilisere økonomien i 2016 og holde væksten på et fornuftigt niveau, hvilket også gav et pænt løft til de globale råvarepriser. Det kinesiske marked klarede sig dårligere en regionen som helhed.

I Inden – Asiens anden store økonomi – var der i 2016 fokus på reformer. En ny konkurslovgivning og den længe ventede momsreform (GST) blev vedtaget. Sidstnævnte reform skal harmonisere skatterne internt mellem de enkelte stater i Indien og ventes at kunne løfte Indiens potentielle vækstrate på længere

sigt. Sidst men ikke mindst overraskede premierminister Modi investorerne ved at erklære 86% af alle pengesedler i omløb for ugyldige. Formålet var at bekæmpe korruption og falske pengesedler i omløb. En ikke helt vellykket implementering kan betyde vækstnedgang i sidste kvartal af 2016 og et par kvartaler ind i det nye år. Det indiske marked klarede sig dårligere end regionen som helhed.

I Korea har beslutningstagerne gjort alt for at holde væksten oppe i et globalt miljø med svag international handel, som har ramt den eksporttunge økonomi. Centralbanken har sænket renten til et rekordlavt niveau, og regeringen har stimuleret via finanspolitikken. Men det var præsident Park Guen-hye, og den politiske skandale omkring hende, som for alvor har trukket overskrifter. Skandalen omhandler lækage af officielle statsdokumenter til en ven og har resulteret i en suspendering af præsidenten og en kommende rigsretssag. Alligevel klarede Korea sig bedre end regionen som helhed. Ligeledes gav det taiwanesiske aktiemarked et fint afkast i 2016 som følge af solide afkast i landets store it-sektor.

I ASEAN-regionen klarede Thailand sig bedst på trods af kongens død. Markedet blev drevet af højere økonomisk vækst end ventet og vedtagelsen af en ny konstitution, der vil sikre politisk stabilitet i de kommende år. Ligeledes var der fornuftige afkast at hente i Indonesien, men til gengæld kursfald på Filippinerne. De udenlandske investorer har solgt markedet fra på grund af gentagne rabiate udtalelser fra den nyvalgte præsident. Filippinerne er fortsat blandt regionens hurtigst voksende økonomier.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder i Fjernøsten, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Finans er branchemæssigt afdelingens største investeringsområde. Udviklingen i denne branche kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

2017 tegner til at blive endnu et begivenhedsrigt år for aktierne i Fjernøsten. Faktorer såsom udviklingen i de amerikanske renter, i den kinesiske økonomi og ikke mindst Donald Trumps attitude mod global handel og amerikansk protektionisme kan blive afgørende for aktiekursudviklingen i Fjernøsten.

Landene i Fjernøsten har om nogen nydt gavn af den globaliseringsproces, som har karakteriseret verdensøkonomien de seneste 25-30 år. Men med en ny præsident ved roret i USA, som ved flere lejligheder har udtalt sig i negative vendinger om globaliseringen, kan 2017 blive et udfordrende år for aktiemarkederne i Fjernøsten og specielt for de lande og selskaber, som er meget eksponeret mod global handel. Donald Trump har specielt været eksplicit i sin retorik overfor Kina. Han har ved flere lejligheder angrebet Kina verbalt for deres handelspolitik og beskyldt Kina for at manipulere med deres valutakurs. Kommer det til en alvorlig handelskonflikt mellem de to supermagter, kan det ikke undgå at gå udover den kinesiske vækst og dermed stemningen på aktiemarkederne i hele regionen.

En anden faktor er væksten i den kinesiske økonomi. 2017 bliver et vigtigt politisk år for Kina, fordi der til efteråret skal vælges nye medlemmer til den stående komite i Kinas Kommunistiske Partis (KKP) politbureau, som er det vigtigste beslutningsorgan i Kina. Ledelsen har derfor indikeret, at 2017 bliver et år, hvor der vil være fokus på stabilitet, herunder stabilisering af væksten, valutakursen, det finansielle system, boligmarkedet, kapitalbevægelserne m.v.
En tredje faktor er, at Trumps økonomiske politik kan være med til at løfte væksten i verdensøkonomien og dermed bevirke stigende renter og en stærkere amerikansk dollar. Stigende renter og stærkere dollar er normalt ikke en gunstig cocktail for aktierne i Fjernøsten. Men stigende renter i et globalt vækstmiljø har historisk ikke været nogen hindring for stigende aktiekurser i Fjernøsten. Og en stærkere dollar kan i dag blive imødegået af valutakurser, som er langt mere fleksible i forhold til for blot et par år siden.

Prisfastsættelsen på aktierne i Fjernøsten på de nye markeder er steget i løbet af 2016 og ligger over det langsigtede gennemsnit, men markant under aktierne på det globale marked. Men med kursfaldene sidst på året er en del af risikoen ved specielt en ny amerikansk præsident afspejlet i priserne. Vi forventer derfor positivt afkast i 2017, men med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest USA Aktier KL

Investeringsområde og -profil

Jyske Invest USA Aktier KL investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i USA, eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010251396
Børsnoteret	Ja
Oprettet	1. marts 1999
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI USA Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

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

Risikovillig kapital
Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod et enkelt land

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller

reguleringsmæssige tiltag. Markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, vil også påvirke investeringernes værdi.

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 7,02% i 2016 mod et markedsafkast på 13,80%. Afkastet er på niveau med forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Året startede med kraftige kursfald, men aktiemarkedet genfandt det gode humør og viste en opadgående tendens fra midten af februar. Afdelingens afkast var lavere end markedsafkastet som følge af modvind i forhold til kombinationen af value og momentum, vores foretrukne investeringsstil.

2016 markerede det ottende år i træk med positive afkast på det amerikanske aktiemarked. Siden krisen i 2008 er amerikanske aktier steget 290% målt i danske kroner. USA har i denne periode været klart bedst blandt de store aktiemarkeder. Til sammenligning har japanske aktier, europæiske aktier og emerging market (EM) aktier givet afkast på henholdsvis 110%, 134% og 149%. Centralbankens lempelige pengepolitik og en bedring i økonomien har været væsentlige drivkræfter bag de store kursstigninger i USA. Med kun en enkelt rentestigning fra den amerikanske centralbank i 2016 er renteniveauet fortsat meget lavt.

En stor del af kursstigningerne i 2016 kom sidst på året efter det overraskende valg af Donald Trump som USA's næste præsident. Trumps løfter om skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og deregulering fik især de vækstfølsomme aktier til at stige kraftigt.

En kraftig stigning i olieprisen medvirkede også til kursstigningerne i 2016. Olieprisen steg knap 50% efter et fald på 22% i 2015. Produktionsbegrænsninger i og uden for OPEC vil medføre en bedre balance mellem udbud og efterspørgsel, og energisektoren, som var den dårligste sektor i 2015, sluttede i toppen i 2016. Omvendt endte sundhedsplejesektoren i bunden i 2016 efter en topplacering året før. Det var især det store fokus på høje lægemiddelpriser, som pressede sektoren.

Vores foretrukne kombination af value og momentum var i modvind i 2016. Det kunne aflæses i afdelingens afkast, som var lavere end markedsafkastet. Value aktier klarede sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. De største negative selskabsbidrag kom fra aktier inden for it og industri, mens afdelingen klarede sig bedre end markedet inden for sundhedspleje.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på det amerikanske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017 på det amerikanske aktiemarked. Vi forventer periodevis stor turbulens, og at de store udsving primært vil komme fra udmøntningen af Donald Trumps politik og en prisfastsættelse på aktierne, der ikke levner plads til skuffelser. Vi forventer et positivt afkast fra det amerikanske aktiemarked i 2017, men dog med stor turbulens undervejs.

Vi forventer en vækst i amerikansk økonomi i 2017 på omkring 2% – lidt højere end niveauet i 2016. Trumps vækstorienterede politik vil give stimulanser til privatforbruget og øgede investeringer og vil betyde, at finanspolitikken måske kan overtage efter pengepolitikken som en underliggende drivkraft.

Trumps bebudede skattelettelser, infrastrukturinvesteringer, stigende forsvarsudgifter samt generel deregulering vil hjælpe en række amerikanske virksomheder. Det vil primært ske via stærkere vækst, men også via højere efter skat-overskud samt mindre administrative byrder. Den største indtjeningsfremgang ventes at være blandt virksomhederne inden for energi, it og finans. Stigende renter, stigende lønninger og en stærk dollar kan trække ned i væksten. Den stærke dollar vil især blive en udfordring for de eksportorienterede virksomheder.

Trump har nedtonet truslerne, men der er væsentlige risici forbundet med handels- og immigrationspolitikken og en eventuel optrapning af en international handelskrig. Et stramt arbejdsmarked, risikoen for at

Trumps tiltag bremses i Kongressen eller en ringe effekt af de bebudede tiltag på forbrug og investeringer er også væsentlige risikofaktorer.

Den nuværende prisfastsættelse på amerikanske aktier er i selv en betydelig risikofaktor. Amerikanske aktier er højere prisfastsat end længe set, fordi investorerne allerede i et vist omfang har taget forskud på gevinsterne fra Trumps vækstorienterede politik. Investorerne vil derfor lettere blive bekymret, hvis det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Vi forventer derfor, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som positive overraskelser eller skuffelser tikker ind.

I et scenario med accelererende global vækst vil det amerikanske aktiemarkeds defensive egenskaber formentlig ikke være investorernes primære fokus. En styrket dollar og en høj relativ prisfastsættelse taler heller ikke for, at USA i 2017 vil kunne fortsætte sin stærke udvikling i forhold til andre store aktiemarkeder. Omvendt ser USA bedre ud vækstmæssigt end Europa, og de defensive egenskaber kan blive efterspurgte i et scenario med øget politisk usikkerhed i Euroland fra Brexit, valg i Tyskland og Frankrig samt en tiltagende polarisering og højredrejning som følge af terror og flygtningestrømme.

Med et aktiemarked, der samlet set ikke er billigt prisfastsat, bliver aktieudvælgelsen og fokus på at identificere attraktive vækstområder i markedet endnu mere afgørende.

Jyske Invest Favorit Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Favorit Aktier KL investerer i en globalt sammensat aktieportefølje. Porteføljen vil typisk bestå af 30-50 selskaber. Afdelingen vil kunne afvige markant fra regions- og sektorfordelingen på de globale aktiemarkeder. Porteføljen består primært af aktier i store og mellemstore virksomheder. Selskaberne er spredt på flere regioner, lande og sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010277862
Børsnoteret	Ja
Oprettet	5. februar 2001
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI All Country World Index, inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	5
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod flere lande

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har

forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod flere lande

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

På trods af spredning af investeringerne på typisk 30-50 værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på -0,10% i 2016, hvilket er væsentligt lavere end markedsafkastet på 10,69%. Afkastet er lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os væsentligt dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

2016 var præget af væsentlige begivenheder med overraskende udfald, stor turbulens og en enorm variation i afkast. Den store spredning i afkastet kom til udtryk på tværs af såvel sektorer som regioner og selskabstyper. Især konjunkturfølsomme selskaber med høj operationel gearing og dermed stor effekt på indtjeningen fra stigende omsætning var blandt investorernes foretrukne. Kilden hertil var de stigende råvarepriser, ekspansiv pengepolitik og stigende tiltro til vækst og inflation efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident. Interessen for disse selskaber skete på bekostning af selskaber med strukturel medvind og langsigtet vækst, idet denne type selskaber længe har været efterspurgt og derfor også var prisfastsat derefter.

Valget af Donald Trump og investorernes forventninger om, at det fører ekspansiv finanspolitik med sig i form af investeringer og skattelettelser, resulterede i stigende amerikanske aktier og en stigende dollar. Det betød, at USA i 2016 blev det mest stigende betydende aktiemarked og overhalede verdens nye aktiemarkeder (EM), der længe så ud til – efter fem års modvind – endelig at have generobret førertrøjen. Stigende renter og stigende dollar tog imidlertid farten af emerging markets (EM), som blev overhalet af USA til sidst. Inden for EM blev Brasilien og Rusland årets mest stigende markeder oven på råvarestigningerne,

mens Kina og Indien havde det svært. Europa og Japan havde det ligeledes svært på grund af politisk træghed og for Europas vedkommende også Storbritanniens ønske om at træde ud af EU.

Jyske Invest Favorit Aktier klarede sig dårligere end det globale aktiemarked i 2016. Aktier med vores foretrukne kombination af value og momentum har været i modvind i det forgangne år. Value-aktier har klaret sig godt, men ikke i kombination med momentum og styrke. De største negative selskabsbidrag er kommet fra aktier inden for it og finans, mens afdelingen klarede sig bedre end markedet inden for sundhedspleje.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder.

Da afdelingen typisk kun investerer i 30-50 selskaber, er den selskabsspecifikke afhængighed stor, og udviklingen i enkelte aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

Vi forventer et begivenhedsrigt 2017 på aktiemarkederne. Både national og international politik såvel som valg er på dagsordenen, og det har stort potentiale til at påvirke udsigterne for investorerne. Det samme har vækst- og inflationsudsigterne, og her har verdens førende centralbanker en vigtig rolle.

Vi forventer, at nyhederne fra amerikansk politik vil være af størst interesse for aktieinvestorerne. Vi interesserer os især for, hvorvidt det lykkes Donald Trump at gennemføre amerikanske skattelettelser, infrastrukturinvesteringer og at udfordre de internationale handelsaftaler. Hvis Donald Trump får gennemført store dele af sin politik, vil der være tale om et finanspolitisk eksperiment med stor effekt på verdens øvrige økonomier og selskabers indtjening på globalt plan. Set i lyset af den store politiske usikkerhed bliver den amerikanske centralbanks håndtering af vækst, inflation og pres på arbejdsmarkedet tilsvarende vigtig.

Vi forventer, at den politiske dagsorden i Europa bliver genstand for stor opmærksomhed i det kommende år. Vi vurderer, at især det franske og det tyske valg vil have investorernes bevågenhed i kølvandet på den tiltagende polarisering og de overraskende udfald ved afstemningerne i 2016. En politisk højredrejning kan risikere at bringe protektionisme med sig til ugunst for virksomhedernes indtjening og dermed for investorerne, men risikoen er kendt. En række af verdens nye økonomier kan også blive kilde til postyr i 2017. Ikke mindst Kina, der stadig balancerer på en knivsæg med stigende gæld, spirende boligboble og aftagende vækst, men også med mulighed for at overraske.

Den nuværende prisfastsættelse på verdens aktiemarkeder kan i sig selv være kilde til store kursudsving. Idet verdens aktiemarkeder er højere prisfastsat end set længe, bliver investorerne lettere bekymret, når det økonomiske eller politiske klima ikke arter sig. Derfor forventer vi, at vi står foran endnu et år med markante udsving, efterhånden som nyhederne tikker ind. Vi vurderer dog, at mange risici er indregnet i investorernes forventninger. Samtidig er det vigtigt at sætte aktiernes prisfastsættelse i forhold til det historisk lave og potentielt stigende renteniveau. Vi forventer derfor et positivt afkast fra verdens aktiemarkeder i 2017, men dog med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Kina, inkl. Hongkong eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010293554
Børsnoteret	Ja
Oprettet	9. december 2002
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI China 10/40 Index inkl. nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod et enkelt land

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på 0,11% i 2016 mod et markedsafkast på 3,06%. Afkastet var lavere end forventet i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Afkastet var dårligere end markedet,, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

2016 var endnu et turbulent år for de kinesiske aktier. Året startede med store kursfald som følge af svage økonomiske nøgletal, implementering af en række nye uheldige børsregler og ikke mindst en svækket kinesisk valuta. Aktierne bundede ud i midten af februar efter en koordineret indsat fra de globale centralbanker inklusiv den kinesiske, tiltagende effekt af finanspolitiske stimulanser i Kina og fjernelse af en række restriktioner på boligmarkedet, som genskabte investorernes tillid til væksten i den kinesiske økonomi og dermed også aktiemarkedet. Frygten for stigende renter i USA og Brexit var et uventet chok for markedet henover sommeren, men det var kun kortvarigt. Kapitaltilstrømningen til de nye aktiemarkeder inklusiv Kina tiltog i løbet af sommeren og efteråret, og den gode stemning blev først for alvor afbrudt med det uventede valg af Donald Trump som ny kommende amerikansk præsident.

De kinesiske aktier nød samtidig gavn af annonceringen af "Shenzhen-Hong Kong Stock Connect", som giver lokale kinesiske investorer yderligere adgang til at købe kinesiske aktier noteret i Hong Kong og visa versa. Men Donald Trumps anti-globaliserings retorik og hårde tone overfor Kina i valgkampen og efterfølgende har sidst på året langt en dæmper på markedet.

Det er naturligvis positivt, at væksten i løbet af 2016 har holdt sig på et fornuftigt niveau som følge af stimulanserne, men det er fortsat bekymrende, at væksten bliver holdt oppe af øget gældsætning. Det er på længere sigt ikke en farbar vej for Kina, da gældsætningen specielt blandt virksomhederne, allerede er massiv. Selvom den kinesiske regering har indikeret, at den prioriterer vækst frem for reformer, skal Kina på et tidspunkt igennem en smertefuld proces med nedbringelse af gælden, hvilket vil trække ned i væksten. Kun en vedvarende økonomisk reformproces kan

afbøde denne udvikling – selvom det på kort sigt kan trække ned i væksten.

Derfor er det også positivt, at Kina i løbet af 2016 er begyndt at reducere overkapaciteten i en række sektorer såsom kul og stål. Det er de første spæde tegn på vilje til reformer i industrien – men der er lang vej endnu.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer på det kinesiske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

Finans er branchemæssigt afdelingens største investeringsområde. Udviklingen i denne branche kan have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Afdelingen er koncentreret om og sammensat af få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i eksempelvis en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017

2017 tegner til at blive endnu et begivenhedsrigt år for kinesiske aktier. På den interne front står Kina overfor et vigtigt år – både politisk og økonomisk.

Politisk, fordi der til efteråret skal vælges nye medlemmer til den stående komite i Kinas Kommunistiske Partis (KKP) politbureau – som er det vigtigste beslutningsorgan i Kina. Sammensætningen vil afspejle, hvor tungt nuværende partisekretær og præsident Xi Jingping sidder på magten, og hvor kraftig rivaliseringen er internt i KKP. Det vil udspille sig bag kulisserne i det meste af 2017. Økonomisk har ledelsen derfor også indikeret, at 2017 bliver et år, hvor der vil være fokus på stabilitet, herunder stabilisering af væksten, valutakursen, det finansielle system, kapitalbevægelserne, boligmarkedet m.v. Det vil sige endnu et år, hvor reformerne kommer til at stå i baggrunden, og finans- og pengepolitik kommer i spil til at sikre et acceptabelt vækstniveau – og dermed yderligere gældsakkumulering.

På den eksterne front bliver den største udfordring for Kina, hvordan den nye amerikanske præsident håndterer relationen til Kina. De første udmeldinger fra Trump samt udnævnelser af nøglepersonel tyder på, at det bliver konfliktfyldt. Donald Trump har ved mange lejligheder angrebet Kina verbalt for deres handelspolitik og beskyldt Kina for at manipulere med deres valutakurs. Kommer det til en alvorlig handelskonflikt mellem de to supermagter, kan det ikke undgå at gå ud over den kinesiske vækst og dermed stemningen på aktiemarkedet.

Det er dog positivt, at Trumps økonomiske politik kan være med til at løfte væksten i verdensøkonomien. Og selvom det betyder stigende renter og stærkere dollar, behøver det ikke at være negativt for kinesiske aktier. Tværtimod har stigende renter i et globalt vækstmiljø historisk set ikke været nogen hindring for stigende kinesiske aktier. Og en stærkere dollar kan i dag blive imødegået af en mere fleksibel valutakurs i forhold til for blot et par år siden.

Prisfastsættelsen på de kinesiske aktier er steget i løbet af 2016 og ligger over det langsigtede gennemsnit. De handler nu på samme niveau som aktierne på de nye aktiemarkeder, men markant under aktierne på det globale marked. Men med kursfaldene på det kinesiske marked siden efteråret, er en del af risikoen allerede afspejlet i priserne. Vi forventer derfor positivt afkast i 2017, men med stor turbulens undervejs.

Jyske Invest Indiske Aktier KL

Investeringsområde og –profil

Jyske Invest Indiske Aktier KL investerer i aktier udstedt af selskaber, der har hjemsted eller har over 50% af sine aktiviteter (omsætning eller produktion) i Indien eller selskaber, som indgår i afdelingens benchmark. Selskaberne er spredt på flere sektorer. Afdelingen kan investere op til 10% af formuen på andre regulerede markeder end de af bestyrelsen godkendte markeder samt i unoterede instrumenter.

Afdelingsprofil

Fondstype	Certifikatudstedende, udloddende
ISIN-kode	DK0010303296
Børsnoteret	Ja
Oprettet	20. december 2003
Funktionel valuta	Danske kroner (DKK)
Benchmark	MSCI 10/40 India Index, inkl. Nettoudbytter
Risikoindikator	6
Risikokategori	Gul

Investeringsfordeling

Afdelingens investeringsfordeling fremgår under afsnittet Formuefordeling i afdelingens regnskab.

Nøgletal

Afdelingens nøgletal fremgår under afsnittet Hoved- og nøgletal i afdelingens regnskab.

Indledning

Denne afdelingsberetning bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henviser vi til det gældende prospekt, der kan hentes på jyskeinvest.dk.

Risikoprofil

Investor skal være bekendt med, at investering i en Jyske Invest afdeling altid medfører udstederspecifik-, likviditets- og modpartsrisiko samt risici forbundet med investeringsbeslutningerne og driften af foreningen.

De generelle risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet 'Risikofaktorer' i ledelsesberetningen.

Ved investering i denne specifikke afdeling skal investor dog i særlig grad være opmærksom på:

- Særlige risici ved aktieafdelinger
- Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)
- Valutarisiko
- Eksponeringen mod et enkelt land

Alle de nævnte risici kan have indflydelse på investeringernes værdi. Faktorerne er beskrevet efterfølgende.

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. Afdelingen kan investere i virksomheder, der arbejder med helt eller delvist nye teknologier, hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici på de nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (dog ikke Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. De særlige risici gælder også, når udbyderen af et instrument har forretningssted eller driver størstedelen af sin virksomhed i et sådant land. Investeringer i instrumenter fra udstedere i de nye lande er derfor ofte af en mere spekulativ karakter og bør kun foretages af personer, der har kendskab til disse risici.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling og et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. Korruption er udbredt i flere af de nye lande. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer.

Valutaer, aktier og obligationer fra de nye markeder er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta og handel med aktier og obligationer – eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

På en række af de nye markeder er der en forøget regulatorisk og retlig risiko. Mangelfuldt tilsyn med finansmarkederne kan bevirke, at juridiske krav ikke – eller kun vanskeligt – kan gøres gældende. Derudover kan der som følge af manglende juridisk erfaring herske stor usikkerhed på retsområdet.

På nogle af de nye markeder er kvaliteten af centrale clearing- og settlementsystemer mangelfuld. Det kan betyde fejl i afviklingen samt forsinkelser i levering og opfyldelse af handelsaftaler.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Eksponering mod et enkelt land

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

På trods af spredning af investeringerne på mange værdipapirer må man som investor være forberedt på, at kursen kan svinge markant på kort sigt.

Udviklingen i 2016

Afdelingen gav et afkast på -1,70% i 2016, hvilket er væsentligt lavere end markedsafkastet på 1,52%. Afkastet er lavere end forventningerne i forhold til de markedsforhold og risici, som vi vurderede var til stede ved indgangen til 2016. Vi klarede os væsentligt dårligere end markedet, som følge af at aktier med vores foretrukne karakteristika ikke var blandt de mest efterspurgte i løbet af året.

Politik var i højsædet i 2016. Der blev blandt andet gennemført flere reformer i løbet af året. En af de væsentlige reformer var vedtagelsen af en ny konkurslovgivning. Den nye lov skal gøre det nemmere at afvikle og hjælpe selskaber i økonomiske problemer. Det vil på sigt have en positiv effekt på bankerne i forhold til at få inddrevet lån fra dårlige betalere. Den nok vigtigste reform, som blev vedtaget i 2016, var momsreformen (GST). Momsreformen skal harmonisere skatterne internt mellem de enkelte stater i Indien. Harmoniseringen skal gøre det lettere at bevæge produkter internt i landet. Reformen forventes at give et positivt bidrag til landets potentielle vækstrate på længere sigt.

Sidst på året kom der et overraskende tiltag fra Premierminister Modi. I et forsøg på at bekæmpe korruptionen, komme sorte og falske pengesedler til livs samt øge anvendelse af digitale betalingsmidler, blev 86% af alle pengesedler i omløb (500 INR og 1000 INR sedler) erklæret for ugyldige. De gamle sedler kunne ombyttes til nye pengesedler eller sættes i banken inden udgangen af 2016. Men da centralbanken ikke har tilstrækkelig med nye pengesedler til ombytningen, oplever økonomien kraftig likviditetsmangel. Der er anekdoter om, at salget inden for specifikke områder er faldet med op til 50%. Det kommer formodentlig til at ramme den økonomiske vækst de kommende kvartaler.

Jyske Invest Indiske Aktier klarede sig dårligere end det indiske aktiemarked i 2016. Der har været store sektor-rotationer, hvor især konjunkturfølsomme sektorer klarede sig godt. De største negative selskabsbidrag er kommet fra aktier inden for it og cyklisk forbrug, mens afdelingen klarede sig bedre end markedet inden for telekommunikation og energi.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Da afdelingen investerer på det indiske marked, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på dette marked.

Afdelingen er koncentreret om og sammensat af få og meget tungtvejende aktier sammenlignet med en investering i eksempelvis en bred global aktieafdeling. Det betyder, at den selskabsspecifikke afhængighed er stor, og udviklingen i disse aktier har derfor stor indflydelse på det samlede afkast.

I årsrapportens afsnit 'Forventninger til markederne i 2017' og 'Risikofaktorer' kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse.

Forventninger til afkast for 2017
De strukturelle reformer vil fortsat være et tema i 2017. Den allerede vedtagne momsreform skal implementeres, hvilket vil harmonisere skatterne i landet og gøre det nemmere og mere effektivt for selskaberne at have forretninger på tværs af landet. Dette burde have en positiv indflydelse på den økonomiske aktivitet på længere sigt.

2017 vil også vise, hvor stor indflydelse annulleringen af pengesedlerne har haft på den økonomiske aktivitet. Det er endnu uvist, i hvor høj grad dette har påvirket forbruget. Vil annulleringen af sedler sammen med momsreformen betyde, at sorte penge i økonomien bliver et mindre problem fremadrettet? Regeringen overvåger en række økonomiske nøgletal og herudfra udtaler de, at effekten på økonomien har været relativ begrænset, men det vil vise sig over de kommende måneder, hvorvidt det er tilfældet.

Narendar Modi, landets premierminister, vil have fokus på landområderne de næste par år, hvilket vil betyde flere infrastrukturprojekter og endnu flere tiltag rettet mod især landmændene. Modi har allerede gennemført flere tiltag rettet direkte mod landmændene. Blandt andet bliver tilskudsordninger til landmændene nu betalt direkte til den enkelte landmand i stedet for via mellemmænd. En stor del af tilskuddet nåede tidligere aldrig frem til landmanden. Premierminister Modis fokus blev yderligere forstærket af hans tale på årets sidste dag. Her var nogle af hovedemnerne nemme og billigere lån til landmænd og mindre forretningsdrivende og tilskud til nye boliger i landområderne. Derudover vil han give en kontant belønning til alle gravide. Premierminister Modi ønsker for alvor at få skubbet gang i den økonomiske aktivitet i landet.
Der er gode muligheder for at få et fornuftigt afkast i 2017, hvis det lykkes for regeringen for alvor at få skudt gang i økonomien. Prisfastsættelsen på det indiske marked er tilbage på det historiske gennemsnit. Hvis reformprocessen fortsætter, og de allerede gennemførte reformer begynder at have en effekt på væksten i landet, så ser Indien bestemt attraktivt ud. Det indiske marked er i højere grad drevet af interne frem for eksterne forhold, hvilket betyder, at udviklingen på det indiske marked i en vis grad er uafhængig af det globale aktiemarked.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2016 for Investeringsforeningen Jyske Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

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

Samtidig er det vores opfattelse, at 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.

Silkeborg, den 22. februar 2017

Bestyrelse

Hans Frimor Formand	Soli Preuthun Næstformand	Steen Konradsen	Bo Sandemann Rasmussen

Direktion
Jyske Invest Fund Management A/S

Bjarne Staael
Managing Director

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Jyske Invest

Konklusion
Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger udarbejdes efter Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

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.

Centrale forhold ved revisionen
Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger for regnskabsåret 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Administrationsaftale
Investeringsforeningen Jyske Invest har indgået administrationsaftale med Investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S. Som det fremgår af ledelsesberetningens omtale af "Risici knyttet til driften af foreningen", indebærer administrationsaftalen, at alle opgaver vedrørende investering og administration varetages af investeringsforvaltningsselskabet.

Vores behandling i revisionen
Ved revisionen af årsregnskaberne for 2016 har den risikobaserede tilgang omhandlet investeringsforvaltningsselskabets overholdelse af den mellem parterne indgåede administrationsaftale. Ved vurdering af administrationsaftalens overholdelse har revisionen især rettet sig mod områderne: Foreningens overholdelse af lov- og vedtægtsmæssige bestemmelser, herunder krav til investering og måling af finansielle og afledte finansielle instrumenter, opfyldelse af gældende skattelovgivning samt foreningens samlede system-, data og driftssikkerhed.

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger 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 for de enkelte afdelinger.

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 for de enkelte afdelinger, 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 foreningens 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 for de enkelte afdelinger 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 foreningens og eller 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 årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen og eller afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.

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

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

Udtalelse om ledelsesberetningen
Ledelsen er ansvarlig for foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

Vores konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger omfatter ikke foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder krævede oplysninger i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i Lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

Silkeborg, den 22. februar 2017

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab
CVR-nr. 20 22 26 70

Per Kloborg
Statsautoriseret revisor

Jyske Invest Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter:		
1.	Renteindtægter	13.788	29.127
	I alt renter	13.788	29.127
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	7.738	-27.936
	Kapitalandele	25	25
	Afledte finansielle instrumenter	-1.709	-2.181
	Valutakonti	-1	0
	Handelsomkostninger	15	40
	I alt kursgevinster og -tab	6.038	-30.132
	I alt nettoindtægter	19.826	-1.005
3.	Administrationsomkostninger	2.516	4.846
	Resultat før skat	17.310	-5.851
	Årets nettoresultat	17.310	-5.851
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået udlodning	9.797	4.103
	Overført til udlodning næste år	184	376
4.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	9.981	4.479
	Overført til formuen	7.329	-10.330
	I alt disponeret	17.310	-5.851

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
5.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	735	806
	I alt likvide midler	735	806
5.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	734.208	1.162.849
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	49.500	152.151
	I alt obligationer	783.708	1.315.000
5.	**Kapitalandele:**		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.932	2.793
	I alt kapitalandele	1.932	2.793
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	672
	I alt afledte finansielle instrumenter	0	672
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.519	8.139
	I alt andre aktiver	3.519	8.139
	AKTIVER I ALT	789.894	1.327.410
	PASSIVER		
6.	**Investorernes formue**	789.787	1.297.412
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	107	0
	I alt afledte finansielle instrumenter	107	0
	Anden gæld:		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	29.998
	I alt anden gæld	0	29.998
	PASSIVER I ALT	789.894	1.327.410

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	13.125	27.334
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	663	1.793
	I alt renteindtægter	13.788	29.127
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	7.688	-27.420
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	50	-516
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	7.738	-27.936
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	25	25
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	25	25
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Renteterminsforretninger/futures	-1.709	-2.183
	Andre kontrakter	0	2
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-1.709	-2.181
	Valutakonti	-1	0
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	24	48
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	9	8
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	15	40
	I alt kursgevinster og -tab	6.038	-30.132

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	8	0	15
	Løn til direktion	0	32	0	61
	Løn til personale	0	244	0	755
	Revisionshonorar til revisorer	0	16	0	32
	Andre honorarer til revisorer	0	8	0	20
	Husleje m.v.	0	22	0	54
	Kontorhold m.v.	0	18	0	32
	IT-omkostninger	0	235	0	493
	Markedsføringsomkostninger	765	83	1.502	200
	Gebyrer til depotselskab	424	7	328	10
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	382	88	751	180
	Øvrige omkostninger	0	184	0	413
	I alt opdelte adm. omkostninger	1.571	945	2.581	2.265
	I alt adm. omkostninger		2.516		4.846

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
4.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter	13.788	29.127
	Kursgevinst til udlodning	-2.333	-20.847
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	740	-806
	Udlodning overført fra sidste år	376	1.271
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	12.571	8.745
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-2.516	-4.846
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	-74	580
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	9.981	4.479
	I alt til rådighed for udlodning, netto	9.981	4.479

Noter

		2016 i %	2015 i %
5.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,22	101,41
	Øvrige finansielle instrumenter	0,24	0,22
	Andre aktiver/anden gæld	0,54	-1,63
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
6.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	13.676.905	1.297.412	17.404.253	1.689.761
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-4.103		-31.328
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.774		-92
	Emissioner i året	2.062.361	197.338	2.472.652	234.635
	Indløsninger i året	-7.575.000	-720.792	-6.200.000	-590.514
	Netto emissionstillæg		206		218
	Netto indløsningsfradrag		642		583
	Overført til udlodning næste år		184		376
	Foreslået udlodning		9.797		4.103
	Overførsel af periodens resultat		7.329		-10.330
	I alt investorernes formue	8.164.266	789.787	13.676.905	1.297.412

Noter

Største beholdninger

2% BRFkredit A/S 01.10.2029 (111E)	6,46%
0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	6,39%
0,4150% Nordea Kredit Realkreditaktie-selskab 01.07.2025 (.)	6,26%
0,59250% Realkredit Danmark A/S 01.10.2019 (0)	6,02%
0,0% Nykredit Realkredit A/S 01.01.2020 (22H)	4,58%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A 0-1 års varighed **20,40%**

B 1-3 års varighed **57,10%**

C 3-5 års varighed **22,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	11.193	10.803	42.513	-5.851	17.310
Antal andele	3.676.007	21.008.006	17.404.253	13.676.905	8.164.266
Investorernes formue (1.000 kr.)	365.511	2.044.007	1.689.761	1.297.412	789.787
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	99,43	97,30	97,09	94,86	96,74
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	0,58	-0,19	0,63	0,55	0,10
- Afdeling	2,97	1,15	2,08	-0,45	2,30
Udlodning pr. andel	3,25	2,20	1,80	0,30	1,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,36	0,39	0,39	0,33	0,34
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,53	0,52	0,50	0,38	0,37
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	589.916	2.449.126	2.219.962	2.115.048	1.001.625
- Salg	651.090	789.411	2.465.218	2.551.435	1.541.541
- I alt	1.241.006	3.238.537	4.685.180	4.666.483	2.543.166
Omsætningshastighed	1,47	1,20	0,99	1,31	1,10
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	214	66	55	40	15
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,01	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,98	0,91	0,76	0,23	0,48
- Afdeling	1,27	1,65	1,58	0,96	1,43
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	1,80	1,38	1,29	0,99	0,75
- Afdeling	1,44	1,21	1,10	1,06	0,96
Tracking Error (i %)*		0,95	0,83	1,08	1,05
Kurs ultimo året	99,39	97,90	97,01	94,99	96,80

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Lange Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter:		
1.	Renteindtægter	92.557	98.385
1.	Renteudgifter	1	0
	I alt renter	92.556	98.385
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	160.893	-131.257
	Kapitalandele	77	44
	Afledte finansielle instrumenter	-7.997	-10.330
	Valutakonti	-71	43
	Handelsomkostninger	56	101
	I alt kursgevinster og -tab	152.846	-141.601
	I alt nettoindtægter	245.402	-43.216
3.	Administrationsomkostninger	25.851	27.163
	Resultat før skat	219.551	-70.379
	Årets nettoresultat	219.551	-70.379
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået udlodning	124.574	103.972
	Overført til udlodning næste år	1.525	4.250
4.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	126.099	108.222
	Overført til formuen	93.452	-178.601
	I alt disponeret	219.551	-70.379

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
5.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	93.489	200.839
	I alt likvide midler	93.489	200.839
5.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.227.664	5.089.709
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	97.626	99.762
	I alt obligationer	5.325.290	5.189.471
5.	**Kapitalandele:**		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7.840	8.499
	I alt kapitalandele	7.840	8.499
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	1.260
	I alt afledte finansielle instrumenter	0	1.260
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	35.150	38.658
	Andre tilgodehavender	6	0
	I alt andre aktiver	35.156	38.658
	AKTIVER I ALT	5.461.775	5.438.727
	PASSIVER		
6.	**Investorernes formue**	5.336.547	5.222.772
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1.014	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	93.160	191.157
	I alt afledte finansielle instrumenter	94.174	191.157
	Anden gæld:		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	31.054	24.798
	I alt anden gæld	31.054	24.798
	PASSIVER I ALT	5.461.775	5.438.727

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	0	64
	Noterede obligationer fra danske udstedere	91.869	97.087
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	688	1.234
	I alt renteindtægter	92.557	98.385
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	1	0
	I alt renteudgifter	1	0
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	159.781	-131.606
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	1.112	349
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	160.893	-131.257
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	77	44
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	77	44
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Renteterminsforretninger/futures	-7.673	-11.000
	Andre kontrakter	-324	670
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-7.997	-10.330
	Valutakonti	-71	43
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	60	111
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	10
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	56	101
	I alt kursgevinster og -tab	152.846	-141.601

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	51	0	54
	Løn til direktion	0	222	0	218
	Løn til personale	0	1.697	0	2.621
	Revisionshonorar til revisorer	0	114	0	113
	Andre honorarer til revisorer	-2	54	0	73
	Husleje m.v.	0	154	0	189
	Kontorhold m.v.	0	123	0	116
	IT-omkostninger	0	1.630	0	1.753
	Markedsføringsomkostninger	12.991	577	13.099	717
	Gebyrer til depotselskab	1.120	46	810	38
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	5.197	611	5.239	639
	Øvrige omkostninger	0	1.266	0	1.484
	I alt opdelte adm. omkostninger	19.306	6.545	19.148	8.015
	I alt adm. omkostninger		25.851		27.163

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
4.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter	92.712	98.385
	Kursgevinst til udlodning	53.134	31.821
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	2.452	4.757
	Udlodning overført fra sidste år	4.274	754
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	152.572	135.717
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-25.984	-27.163
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	-489	-332
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	126.099	108.222
	I alt til rådighed for udlodning, netto	126.099	108.222

Noter

		2016 i %	2015 i %
5.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,77	99,39
	Øvrige finansielle instrumenter	-1,60	-3,50
	Andre aktiver/anden gæld	1,83	4,11
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
6.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	51.986.141	5.222.772	48.722.672	5.142.393
	Korrektion ved fusion eller spaltning	390.102	39.410	0	0
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-103.972		-185.146
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.652		-2.709
	Emissioner i året	2.530.105	258.556	5.143.469	526.362
	Indløsninger i året	-3.000.221	-303.983	-1.880.000	-188.442
	Netto emissionstillæg		342		508
	Netto indløsningsfradrag		219		185
	Overført til udlodning næste år		1.525		4.250
	Foreslået udlodning		124.574		103.972
	Overførsel af periodens resultat		93.452		-178.601
	I alt investorernes formue	51.906.127	5.336.547	51.986.141	5.222.772

*Jyske Invest Indeksobligationer er fusioneret ind i afdelingen den 14. april 2016.

Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra 1. januar til 14. april 2016. I ledelsesberetningen under punktet "Væsentlige begivenheder i 2016" omtales fusionen nærmere.

	Jyske Invest Indeks-obligationer 01.01 - 14.04.2016 1.000 kr.
Resultatopgørelse:	
Renter og udbytter	156
Kursgevinster og –tab	1.140
Administrationsomkostninger	-133
Skat	0
Periodens nettoresultat	**1.163**

	14.04.2016 Antal andele	**14.04.2016** 1.000 kr. Formue-værdi
Investorernes formue:		
Investorernes formue primo	430.848	40.616
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-474
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		22
Emissioner i perioden	84	8
Indløsninger i perioden	-20.000	-1.930
Netto indløsningsfradrag		5
Overførsel af periodens resultat		1.163
I alt investorernes formue på sammenlægningstids-	**410.932**	**39.410**
Bytteforhold	0,949311	
I alt ombyttet antal cirkulerende andele	**390.102**	

Noter

Største beholdninger

0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	9,34%
2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2047 (IOH)	6,25%
2% Realkredit Danmark A/S 01.10.2032 (21S)	4,18%
2% Realkredit Danmark A/S 01.10.2047 (27S)	4,09%
2% BRFkredit A/S 01.10.2047 (111E)	3,67%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A 0-1 års varighed **2,30 %**

B 1-3 års varighed **23,70 %**

C 3-5 års varighed **32,50 %**

D 5-7 års varighed **14,40 %**

E 7-10 års varighed **27,10 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	239.009	-21.051	291.587	-70.379	219.551
Antal andele	45.560.550	35.040.399	48.722.672	51.986.141	51.906.127
Investorernes formue (1.000 kr.)	4.889.433	3.585.526	5.142.393	5.222.772	5.336.547
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	107,32	102,33	105,54	100,46	102,81
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	3,36	-1,81	6,23	0,37	2,45
- Afdeling	5,13	-0,23	7,37	-1,32	4,38
Udlodning pr. andel	4,75	4,10	3,80	2,00	2,40
Administrationsomkostninger (i %)	0,53	0,54	0,58	0,52	0,50
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,70	0,72	0,72	0,58	0,53
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.627.744	4.303.324	5.116.703	3.993.299	4.324.352
- Salg	3.167.192	5.459.832	3.759.443	3.801.890	4.388.685
- I alt	5.794.936	9.763.156	8.876.146	7.795.189	8.713.037
Omsætningshastighed	0,48	0,71	0,78	0,65	0,76
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.239	1.084	67	101	56
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,02	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,13	0,90	1,17	0,87	0,72
- Afdeling	1,10	1,02	1,36	0,95	1,06
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	4,73	4,22	4,03	2,97	2,38
- Afdeling	4,29	2,91	2,51	2,61	2,44
Tracking Error (i %)*		1,51	0,99	1,28	1,38
Kurs ultimo året	107,13	102,49	105,50	100,61	102,78

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Favorit Obligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter:		
1.	Renteindtægter	5.916	8.075
1.	Renteudgifter	1	0
	I alt renter	5.915	8.075
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	1.288	5.411
	Kapitalandele	3	3
	Afledte finansielle instrumenter	-628	-11.141
	Valutakonti	387	-374
	Handelsomkostninger	28	60
	I alt kursgevinster og -tab	1.022	-6.161
	I alt nettoindtægter	6.937	1.914
3.	Administrationsomkostninger	1.464	1.534
	Resultat før skat	5.473	380
4.	Skat	19	18
	Årets nettoresultat	5.454	362
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået udlodning	10.135	1.151
	Overført til udlodning næste år	20	118
5.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	10.155	1.269
	Overført til formuen	-4.701	-907
	I alt disponeret	5.454	362

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
6.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	567	2.628
	I alt likvide midler	567	2.628
6.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	32.397	25.221
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	134.783	151.348
	I alt obligationer	167.180	176.569
6.	**Kapitalandele:**		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	275	351
	I alt kapitalandele	275	351
6.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	29	306
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	755	2.034
	I alt afledte finansielle instrumenter	784	2.340
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.536	3.095
	I alt andre aktiver	2.536	3.095
	AKTIVER I ALT	171.342	184.983
	PASSIVER		
7.	**Investorernes formue**	171.247	184.904
6.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	78	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	17	79
	I alt afledte finansielle instrumenter	95	79
	PASSIVER I ALT	171.342	184.983

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	455	490
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.461	7.566
	Unoterede obligationer	0	19
	I alt renteindtægter	5.916	8.075
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	1	0
	I alt renteudgifter	1	0
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	1.004	375
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	302	5.038
	Unoterede obligationer	-18	-2
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	1.288	5.411
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3	3
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	3	3
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-262	-11.335
	Renteterminsforretninger/futures	-366	194
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-628	-11.141
	Valutakonti	387	-374
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	31	73
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	13
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	28	60
	I alt kursgevinster og -tab	1.022	-6.161

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	2
	Løn til direktion	0	8	0	8
	Løn til personale	0	60	0	97
	Revisionshonorar til revisorer	0	4	0	4
	Andre honorarer til revisorer	0	2	0	3
	Husleje m.v.	0	5	0	7
	Kontorhold m.v.	0	4	0	4
	IT-omkostninger	0	57	0	65
	Markedsføringsomkostninger	725	20	813	27
	Gebyrer til depotselskab	118	2	117	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	392	21	304	26
	Øvrige omkostninger	0	44	0	56
	I alt opdelte adm. omkostninger	1.235	229	1.234	300
	I alt adm. omkostninger		1.464		1.534

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
4.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter	19	18
	I alt skat	19	18
5.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter	5.915	8.075
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-19	-18
	Kursgevinst til udlodning	6.541	-2.647
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	-1.003	285
	Udlodning overført fra sidste år	118	-3.015
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	11.552	2.680
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-1.464	-1.534
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	67	123
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	10.155	1.269
	I alt til rådighed for udlodning, netto	10.155	1.269

Noter

		2016 i %	2015 i %
6.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,60	95,66
	Øvrige finansielle instrumenter	0,59	1,25
	Andre aktiver/anden gæld	1,81	3,09
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
7.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	1.645.082	184.904	1.890.082	212.162
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-1.151		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		28		0
	Emissioner i året	358	41	0	0
	Indløsninger i året	-155.000	-18.085	-245.000	-27.711
	Netto indløsningsfradrag		56		91
	Overført til udlodning næste år		20		118
	Foreslået udlodning		10.135		1.151
	Overførsel af periodens resultat		-4.701		-907
	I alt investorernes formue	1.490.440	171.247	1.645.082	184.904

Noter

Største beholdninger

6,75% Federal Home Loan Mortgage Corp 15.03.2031	7,65%
5,125% Portugal Government International Bond 15.10.2024	6,69%
4,875% European Investment Bank 15.02.2036	5,20%
2% Realkredit Danmark A/S 01.04.2023 (10T)	5,06%
1,5% Temasek Financial I Ltd 01.03.2028	4,66%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Danmark **19,00%**

B Øvrige **12,30%**

C USA **11,70%**

D Holland **9,60%**

E Storbritannien **8,60%**

F Internationale Organisationer **7,40%**

G Italien **7,00%**

H Portugal **6,70%**

I Singapore **5,70%**

J Spanien **4,40%**

K Indonesien **3,00%**

L Ungarn **2,30%**

M Sverige **2,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	33.904	-4.272	16.699	362	5.454
Antal andele	3.206.873	2.290.413	1.890.082	1.645.082	1.490.440
Investorernes formue (1.000 kr.)	380.800	257.993	212.162	184.904	171.247
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	118,75	112,64	112,25	112,40	114,90
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	6,20	-0,69	7,97	0,34	3,40
- Afdeling	8,83	-1,21	7,71	0,13	2,85
Udlodning pr. andel	4,75	8,60	0,00	0,70	6,80
Administrationsomkostninger (i %)	0,85	0,85	0,89	0,76	0,81
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,23	1,15	1,15	0,99	0,94
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	283.101	223.854	55.696	61.896	86.864
- Salg	342.290	324.379	117.274	99.018	97.620
- I alt	625.391	548.233	172.970	160.914	184.484
Omsætningshastighed	0,52	0,66	0,24	0,34	0,44
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	334	268	57	60	28
- Handelsomk. i % af formuen	0,08	0,09	0,03	0,03	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,64	1,46	1,71	1,21	1,12
- Afdeling	1,10	1,21	1,23	0,77	1,11
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,08	2,64	2,53	3,09	3,28
- Afdeling	4,07	3,40	2,79	2,79	2,89
Tracking Error (i %)*		2,20	0,95	0,86	0,83
Kurs ultimo året	118,73	112,70	112,16	112,46	114,89

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter:		
1.	Renteindtægter	139.821	122.817
1.	Renteudgifter	19	4
	I alt renter	139.802	122.813
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	158.494	117.581
	Kapitalandele	32	13
	Afledte finansielle instrumenter	-107.837	-287.958
	Valutakonti	7.461	35.715
	Øvrige aktiver/passiver	4	-4
	Handelsomkostninger	356	1.074
	I alt kursgevinster og -tab	57.798	-135.727
	I alt nettoindtægter	197.600	-12.914
3.	Administrationsomkostninger	28.140	23.718
	Resultat før skat	169.460	-36.632
	Årets nettoresultat	169.460	-36.632
	Overskudsdisponering:		
	Overført til udlodning næste år	0	-129.607
4.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	0	-129.607
	Overført til formuen	169.460	92.975
	I alt disponeret	169.460	-36.632

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
5.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	106.257	42.342
	I alt likvide midler	106.257	42.342
5.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.334.925	1.976.806
	Unoterede obligationer	9.764	9.841
	I alt obligationer	2.344.689	1.986.647
5.	**Kapitalandele:**		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.118	3.541
	I alt kapitalandele	3.118	3.541
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.446	30.135
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.446	30.135
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	39.812	30.857
	I alt andre aktiver	39.812	30.857
	AKTIVER I ALT	2.495.322	2.093.522
	PASSIVER		
6.	**Investorernes formue**	2.473.533	2.093.181
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	21.789	341
	I alt afledte finansielle instrumenter	21.789	341
	PASSIVER I ALT	2.495.322	2.093.522

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	3	1
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	139.254	122.110
	Unoterede obligationer	564	706
	I alt renteindtægter	139.821	122.817
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	19	4
	I alt renteudgifter	19	4
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	157.370	117.587
	Unoterede obligationer	1.124	-6
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	158.494	117.581
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	32	13
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	32	13
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-107.837	-290.282
	Renteterminsforretninger/futures	0	2.324
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-107.837	-287.958
	Valutakonti	7.461	35.715
	Øvrige aktiver/passiver	4	-4
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	398	1.085
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	42	11
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	356	1.074
	I alt kursgevinster og -tab	57.798	-135.727

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	23	0	22
	Løn til direktion	0	101	0	86
	Løn til personale	0	775	0	1.017
	Revisionshonorar til revisorer	0	52	0	45
	Andre honorarer til revisorer	0	25	0	29
	Husleje m.v.	0	70	0	73
	Kontorhold m.v.	0	55	0	46
	IT-omkostninger	0	742	0	694
	Markedsføringsomkostninger	14.052	264	12.941	287
	Gebyrer til depotselskab	1.609	21	1.403	15
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	9.490	278	6.199	263
	Øvrige omkostninger	1	582	1	597
	I alt opdelte adm. omkostninger	25.152	2.988	20.544	3.174
	I alt adm. omkostninger		28.140		23.718

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
4.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter	139.807	122.817
	Kursgevinst til udlodning	6.718	-72.673
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	5.233	1.231
	Udlodning overført fra sidste år	-129.607	-180.982
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	22.151	-129.607
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-28.140	-23.718
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	-1.227	108
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-7.216	-153.217
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	7.216	23.610
	I alt til rådighed for udlodning, netto	0	-129.607

Noter

		2016 i %	2015 i %
5.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	94,40	94,44
	Øvrige finansielle instrumenter	-0,30	2,06
	Andre aktiver/anden gæld	5,90	3,50
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
6.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	17.641.556	2.093.181	17.749.956	2.143.021
	Emissioner i året	2.525.000	319.815	86.600	10.511
	Indløsninger i året	-890.000	-110.079	-195.000	-23.982
	Netto emissionstillæg		425		105
	Netto indløsningsfradrag		731		158
	Overført til udlodning næste år		0		-129.607
	Overførsel af periodens resultat		169.460		92.975
	I alt investorernes formue	19.276.556	2.473.533	17.641.556	2.093.181

Noter

Største beholdninger

7,25% Serbia International Bond 28.09.2021	2,94%
Valutakonto DKK	2,14%
3,875% Argentine Republic Government International Bond 15.01.2022	2,09%
5,125% Petroleos Mexicanos 15.03.2023	2,08%
5,75% Aeropuerto Internacional de Tocumen SA 09.10.2023	1,77%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Latinamerika **39,70%**

B Europa, CEE & SNG **30,60%**

C Asien **14,10%**

D Afrika **8,90%**

E Øvrige **3,40%**

F Mellemøsten **3,30%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	320.045	-104.496	42.763	-36.632	169.460
Antal andele	14.706.463	8.391.265	17.749.956	17.641.556	19.276.556
Investorernes formue (1.000 kr.)	2.273.308	1.052.005	2.143.021	2.093.181	2.473.533
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	154,58	125,37	120,73	118,65	128,32
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	16,54	-5,76	6,91	0,24	8,27
- Afdeling	16,48	-6,95	6,32	-1,73	8,15
Udlodning pr. andel	19,50	12,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,16	1,20	1,18	1,10	1,19
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,59	1,63	1,69	1,49	1,44
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.441.851	982.716	2.055.980	1.505.855	2.147.445
- Salg	2.092.335	1.935.573	1.134.824	1.774.585	1.948.318
- I alt	4.534.186	2.918.289	3.190.804	3.280.440	4.095.763
Omsætningshastighed	0,63	0,62	0,62	0,80	0,79
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.112	1.419	766	1.074	356
- Handelsomk. i % af formuen	0,09	0,11	0,05	0,05	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,69	1,36	0,93	0,62	0,75
- Afdeling	0,55	1,28	0,83	0,45	0,61
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	11,54	7,55	7,01	6,70	5,97
- Afdeling	10,01	6,80	6,26	6,16	6,19
Tracking Error (i %)*		0,97	0,95	0,93	0,79
Kurs ultimo året	154,50	125,37	120,81	118,69	128,18

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter:		
1.	Renteindtægter	184.391	146.982
1.	Renteudgifter	56	32
	I alt renter	184.335	146.950
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	136.428	-134.587
	Kapitalandele	41	33
	Afledte finansielle instrumenter	4.411	-4.338
	Valutakonti	-6.296	-1.084
	Øvrige aktiver/passiver	-20	0
	Handelsomkostninger	1.124	1.870
	I alt kursgevinster og -tab	133.440	-141.846
	I alt nettoindtægter	317.775	5.104
3.	Administrationsomkostninger	34.045	23.149
	Resultat før skat	283.730	-18.045
4.	Skat	3.086	1.541
	Årets nettoresultat	280.644	-19.586
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået udlodning	27.965	85.809
	Overført til udlodning næste år	240	1.718
5.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	28.205	87.527
	Overført til formuen	252.439	-107.113
	I alt disponeret	280.644	-19.586

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
6.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	123.729	137.221
	I alt likvide midler	123.729	137.221
6.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.160.733	2.334.859
	Unoterede obligationer	225.633	272.256
	I alt obligationer	2.386.366	2.607.115
6.	**Kapitalandele:**		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.174	4.476
	I alt kapitalandele	4.174	4.476
6.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.702	113
	I alt afledte finansielle instrumenter	5.702	113
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	55.225	54.268
	I alt andre aktiver	55.225	54.268
	AKTIVER I ALT	2.575.196	2.803.193
	PASSIVER		
7.	**Investorernes formue**	2.556.546	2.801.764
6.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.790	1.429
	I alt afledte finansielle instrumenter	6.790	1.429
	Anden gæld:		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.860	0
	I alt anden gæld	11.860	0
	PASSIVER I ALT	2.575.196	2.803.193

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	317	704
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	170.811	137.528
	Unoterede obligationer	13.263	8.750
	I alt renteindtægter	184.391	146.982
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	56	32
	I alt renteudgifter	56	32
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	133.541	-109.632
	Unoterede obligationer	2.887	-24.955
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	136.428	-134.587
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	41	33
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	41	33
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	4.411	-4.338
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	4.411	-4.338
	Valutakonti	-6.296	-1.084
	Øvrige aktiver/passiver	-20	0
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	1.209	3.758
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	85	1.888
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	1.124	1.870
	I alt kursgevinster og -tab	133.440	-141.846

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	27	0	19
	Løn til direktion	0	119	0	81
	Løn til personale	0	912	0	946
	Revisionshonorar til revisorer	0	60	0	42
	Andre honorarer til revisorer	0	27	0	29
	Husleje m.v.	0	82	0	68
	Kontorhold m.v.	0	67	0	42
	IT-omkostninger	0	871	0	646
	Markedsføringsomkostninger	16.708	309	12.361	268
	Gebyrer til depotselskab	2.701	24	1.895	18
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	11.138	327	5.920	247
	Øvrige omkostninger	0	673	0	567
	I alt opdelte adm. omkostninger	30.547	3.498	20.176	2.973
	I alt adm. omkostninger		34.045		23.149

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
4.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter	3.086	1.541
	I alt skat	3.086	1.541
5.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter	184.381	146.982
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.486	-1.714
	Kursgevinst til udlodning	-118.288	-39.675
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	-5.715	40.191
	Udlodning overført fra sidste år	1.718	-23.908
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	58.610	121.876
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-34.045	-23.149
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	3.640	-11.200
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	28.205	87.527
	I alt til rådighed for udlodning, netto	28.205	87.527

Noter

		2016 i %	2015 i %
6.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	84,52	83,34
	Øvrige finansielle instrumenter	8,95	9,83
	Andre aktiver/anden gæld	6,53	6,83
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
7.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	25.237.979	2.801.764	23.195.979	2.708.664
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-85.809		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.581		0
	Emissioner i året	318.306	35.379	12.002.000	1.344.872
	Indløsninger i året	-4.045.003	-479.586	-9.960.000	-1.246.878
	Netto emissionstillæg		45		6.343
	Netto indløsningsfradrag		2.528		8.349
	Overført til udlodning næste år		240		1.718
	Foreslået udlodning		27.965		85.809
	Overførsel af periodens resultat		252.439		-107.113
	I alt investorernes formue	21.511.282	2.556.546	25.237.979	2.801.764

Noter

Største beholdninger

3,25% Republic of Poland Government Bond 25.07.2019	8,09%
10% Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F 01.01.2019	4,04%
10,6% Turkey Government Bond 11.02.2026	3,85%
2,5% Hungary Government Bond 27.10.2021	3,56%
6,7% Russian Federal Bond - OFZ 15.05.2019	3,44%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Europa, CEE & SNG **33,90 %**

B Latinamerika **33,10 %**

C Asien **19,50 %**

D Afrika **8,70 %**

E Øvrige **1,90 %**

F Nordamerika **1,70 %**

G Internationale Organisationer **1,20 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	578.803	-550.877	130.187	-19.586	280.644
Antal andele	33.621.786	24.049.379	23.195.979	25.237.979	21.511.282
Investorernes formue (1.000 kr.)	4.563.788	2.672.427	2.708.664	2.801.764	2.556.546
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	135,74	111,12	116,77	111,01	118,85
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	20,10	-11,59	7,16	-5,02	12,82
- Afdeling	19,59	-12,15	5,08	-4,93	10,32
Udlodning pr. andel	9,25	0,00	0,00	3,40	1,30
Administrationsomkostninger (i %)	1,15	1,26	1,20	1,14	1,23
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,55	1,65	1,61	1,53	1,46
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.642.124	3.568.958	2.358.966	2.665.172	3.397.131
- Salg	1.728.225	4.699.804	2.250.488	2.493.238	3.754.652
- I alt	4.370.349	8.268.762	4.609.454	5.158.410	7.151.783
Omsætningshastighed	0,31	0,60	0,78	0,61	1,16
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.693	3.183	1.478	1.870	1.124
- Handelsomk. i % af formuen	0,05	0,09	0,05	0,09	0,04
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,01	0,84	0,74	0,09	0,40
- Afdeling	0,75	0,80	0,56	0,0	0,29
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	9,07	9,13	8,57	10,68	10,57
- Afdeling	8,99	8,22	8,35	9,82	10,39
Tracking Error (i %)*		0,96	0,77	0,93	0,93
Kurs ultimo året	137,60	111,13	116,43	111,02	118,76

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter:		
1.	Renteindtægter	183.462	161.187
1.	Renteudgifter	11	7
	I alt renter	183.451	161.180
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	144.876	80.292
	Kapitalandele	38	41
	Afledte finansielle instrumenter	-37.035	-186.088
	Valutakonti	11.969	1.436
	Øvrige aktiver/passiver	3	-2
	Handelsomkostninger	457	974
	I alt kursgevinster og -tab	119.394	-105.295
	I alt nettoindtægter	302.845	55.885
3.	Administrationsomkostninger	39.899	28.997
	Resultat før skat	262.946	26.888
	Årets nettoresultat	262.946	26.888
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået udlodning	189.608	29.838
	Overført til udlodning næste år	2.149	398
4.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	191.757	30.236
	Overført til formuen	71.189	-3.348
	I alt disponeret	262.946	26.888

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
5.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	10.226	35.972
	I alt likvide midler	10.226	35.972
5.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	38.896	25.697
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.325.048	2.797.761
	Unoterede obligationer	0	20.451
	I alt obligationer	3.363.944	2.843.909
5.	**Kapitalandele:**		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.369	4.200
	I alt kapitalandele	4.369	4.200
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	16.692	6.048
	I alt afledte finansielle instrumenter	16.692	6.048
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	64.805	56.468
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.421	0
	I alt andre aktiver	67.226	56.468
	AKTIVER I ALT	3.462.457	2.946.597
	PASSIVER		
6.	**Investorernes formue**	3.461.293	2.933.436
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.164	13.161
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.164	13.161
	PASSIVER I ALT	3.462.457	2.946.597

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	26	0
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.324	3.695
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	180.366	152.163
	Unoterede obligationer	746	5.329
	I alt renteindtægter	183.462	161.187
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	11	7
	I alt renteudgifter	11	7
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	3.124	5.022
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	143.965	79.007
	Unoterede obligationer	-2.213	-3.737
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	144.876	80.292
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	38	41
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	38	41
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-37.035	-186.082
	Andre kontrakter	0	-6
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-37.035	-186.088
	Valutakonti	11.969	1.436
	Øvrige aktiver/passiver	3	-2
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	519	1.142
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	62	168
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	457	974
	I alt kursgevinster og -tab	119.394	-105.295

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	31	0	27
	Løn til direktion	0	135	0	106
	Løn til personale	0	1.037	0	1.239
	Revisionshonorar til revisorer	0	70	0	56
	Andre honorarer til revisorer	0	34	0	37
	Husleje m.v.	0	94	0	89
	Kontorhold m.v.	0	76	0	55
	IT-omkostninger	0	998	0	852
	Markedsføringsomkostninger	18.994	353	15.802	354
	Gebyrer til depotselskab	1.947	29	1.716	20
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	14.946	374	7.580	323
	Øvrige omkostninger	1	780	0	741
	I alt opdelte adm. omkostninger	35.888	4.011	25.098	3.899
	I alt adm. omkostninger		39.899		28.997

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
4.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter	183.454	161.187
	Kursgevinst til udlodning	34.439	-107.489
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	15.059	6.765
	Udlodning overført fra sidste år	398	2.460
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	233.350	62.923
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-39.899	-28.997
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	-1.694	-3.690
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	191.757	30.236
	I alt til rådighed for udlodning, netto	191.757	30.236

Noter

		2016 i %	2015 i %
5.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,19	96,25
	Øvrige finansielle instrumenter	0,57	0,60
	Andre aktiver/anden gæld	2,24	3,15
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
6.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	29.838.518	2.933.436	25.649.696	2.541.257
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-29.838		-53.864
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		651		2.037
	Emissioner i året	5.227.174	528.483	5.158.833	512.406
	Indløsninger i året	-2.374.685	-237.697	-970.011	-98.593
	Netto emissionstillæg		3.312		3.305
	Overført til udlodning næste år		2.149		398
	Foreslået udlodning		189.608		29.838
	Overførsel af periodens resultat		71.189		-3.348
	I alt investorernes formue	32.691.007	3.461.293	29.838.518	2.933.436

Noter

Største beholdninger

10,5% Western Digital Corp 01.04.2024	1,69%
4,5% Dufry Finance SCA 01.08.2023	1,63%
7,75% SIG Combibloc Holdings SCA 15.02.2023	1,60%
6,875% Lincoln Finance Ltd 15.04.2021	1,58%
8,25% Liberty Interactive LLC 01.02.2030	1,54%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Pengeinstitutter **11,70 %**

B Basisindustri **11,30 %**

C Energi **10,20 %**

D Medier **9,30 %**

E Sundhedspleje **8,80 %**

F Detail **8,40 %**

G Øvrige **8,40 %**

H Teknologi & Elektronik **7,30 %**

I Telekommunikation **7,10 %**

J Kapitalgoder **5,50 %**

K Finans **5,20 %**

L Forsyning **4,10 %**

M Automobil **2,70 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	356.890	180.326	138.686	26.888	262.946
Antal andele	25.942.993	31.612.064	25.649.696	29.838.518	32.691.007
Investorernes formue (1.000 kr.)	2.690.180	3.291.262	2.541.257	2.933.436	3.461.293
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	103,70	104,11	99,08	98,31	105,88
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	20,23	7,62	4,47	-1,52	11,13
- Afdeling	17,62	6,46	4,67	1,32	8,80
Udlodning pr. andel	6,00	9,70	2,10	1,00	5,80
Administrationsomkostninger (i %)	1,15	1,14	1,18	1,09	1,26
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,64	1,61	1,68	1,52	1,58
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.618.690	2.528.393	1.792.938	1.864.132	2.402.430
- Salg	1.293.331	1.779.847	2.590.690	1.616.128	2.027.125
- I alt	2.912.021	4.308.240	4.383.628	3.480.260	4.429.555
Omsætningshastighed	0,54	0,52	0,59	0,55	0,55
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	1.441	2.219	1.467	974	457
- Handelsomk. i % af formuen	0,06	0,07	0,05	0,04	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,68	1,94	1,45	1,01	1,64
- Afdeling	0,32	1,47	0,97	0,68	1,60
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	12,11	8,14	5,88	4,56	4,80
- Afdeling	9,82	6,63	5,16	5,02	4,19
Tracking Error (i %)*		2,03	0,69	1,14	1,36
Kurs ultimo året	105,10	104,13	99,59	99,95	106,19

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL

Resultatopgørelse for året

Note		30.11 - 31.12.2016 1.000 kr.
	Renter:	
1.	Renteindtægter	1.045
1.	Renteudgifter	3
	I alt renter	1.042
2.	**Kursgevinster og -tab:**	
	Obligationer	3.516
	Afledte finansielle instrumenter	-723
	Valutakonti	222
	Handelsomkostninger	1
	I alt kursgevinster og -tab	3.014
	I alt nettoindtægter	4.056
3.	Administrationsomkostninger	292
	Resultat før skat	3.764
	Årets nettoresultat	3.764
	Overskudsdisponering:	
	Foreslået udlodning	1.048
	Overført til udlodning næste år	99
4.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	1.147
	Overført til formuen	2.617
	I alt disponeret	3.764

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.
	AKTIVER	
5.	**Likvide midler:**	
	Indestående i depotselskab	16.492
	I alt likvide midler	16.492
5.	**Obligationer:**	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	245.024
	I alt obligationer	245.024
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.311
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.311
	Andre aktiver:	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.703
	I alt andre aktiver	4.703
	AKTIVER I ALT	267.530
	PASSIVER	
6.	**Investorernes formue**	267.496
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	34
	I alt afledte finansielle instrumenter	34
	PASSIVER I ALT	267.530

Noter

		30.11 - 31.12.2016 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**	
	Indestående i depotselskab	1
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.044
	I alt renteindtægter	1.045
1.	**Renteudgifter:**	
	Andre renteudgifter	3
	I alt renteudgifter	3
2.	**Kursgevinster og -tab:**	
	Obligationer:	
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	3.516
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	3.516
	Afledte finansielle instrumenter:	
	Valutaterminsforretninger/futures	-723
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-723
	Valutakonti	222
	Handelsomkostninger:	
	Bruttohandelsomkostninger	31
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	30
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	1
	I alt kursgevinster og -tab	3.014

		30.11 - 31.12.2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	30.11 - 31.12.2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	**Administrationsomkostninger:**		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	1
	Løn til direktion	0	1
	Løn til personale	0	5
	Revisionshonorar til revisorer	0	1
	Andre honorarer til revisorer	0	1
	Husleje m.v.	0	1
	IT-omkostninger	0	8
	Markedsføringsomkostninger	133	2
	Gebyrer til depotselskab	7	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	121	2
	Øvrige omkostninger	0	8
	I alt opdelte adm. omkostninger	261	31
	I alt adm. omkostninger		292

		30.11 - 31.12.2016 1.000 kr.
4.	**Til rådighed for udlodning:**	
	Renter	1.042
	Kursgevinst til udlodning	-422
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	826
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	1.446
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-292
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	-7
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.147
	I alt til rådighed for udlodning, netto	1.147

Noter

		2016 i %
5.	**Finansielle instrumenter:**	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	91,60
	Øvrige finansielle instrumenter	0,48
	Andre aktiver/anden gæld	7,92
	I alt finansielle instrumenter	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi
6.	**Investorernes formue:**		
	Emissioner i året	2.619.406	262.785
	Netto emissionstillæg		947
	Overført til udlodning næste år		99
	Foreslået udlodning		1.048
	Overførsel af periodens resultat		2.617
	I alt investorernes formue	2.619.406	267.496

Noter

Største beholdninger

Valutakonto DKK	5,46%
10,5% Western Digital Corp 01.04.2024	2,55%
8,25% Petra Diamonds US Treasury PLC 31.05.2020	1,79%
5,75% ABN AMRO Bank NV 31.12.2099	1,73%
6,625% Pizzaexpress Financing 2 PLC 01.08.2021	1,70%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Pengeinstitutter **15,60%**

B Medier **13,60%**

C Sundhedspleje **10,40%**

D Telekommunikation **9,70%**

E Basisindustri **9,60%**

F Teknologi & Elektronik **9,50%**

G Detail **8,90%**

H Finans **6,20%**

I Kapitalgoder **5,30%**

J Automobil **3,70%**

K Øvrige **3,30%**

L Transport **2,80%**

M Fritid **1,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2016*
Hovedtal:	
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	3.764
Antal andele	2.619.406
Investorernes formue (1.000 kr.)	267.496
Nøgletal:	
Indre værdi (kr. pr. andel)	102,12
Årets afkast (i %) p.a.:	
- Benchmark	1,73
- Afdeling	2,12
Udlodning pr. andel	0,40
Administrationsomkostninger (i %)	0,16
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,00
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):	
- Køb	255.675
- Salg	14.167
- I alt	269.842
Omsætningshastighed	0,08
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):	
- Handelsomk. i alt	1
- Handelsomk. i % af formuen	0,00
Standardafvigelse (i %):	
- Benchmark	4,80
- Afdeling	4,19
Kurs ultimo året	102,41

* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter:		
1.	Renteindtægter	19.893	17.096
1.	Renteudgifter	6	0
	I alt renter	19.887	17.096
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	22.836	-10.569
	Kapitalandele	7	8
	Afledte finansielle instrumenter	1.494	-2.260
	Valutakonti	-18	39
	Handelsomkostninger	135	331
	I alt kursgevinster og -tab	24.184	-13.113
	I alt nettoindtægter	44.071	3.983
3.	Administrationsomkostninger	6.829	4.111
	Resultat før skat	37.242	-128
	Årets nettoresultat	37.242	-128
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået udlodning	23.129	28.833
	Overført til udlodning næste år	601	452
4.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	23.730	29.285
	Overført til formuen	13.512	-29.413
	I alt disponeret	37.242	-128

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
5.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	32.717	46.459
	I alt likvide midler	32.717	46.459
5.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	20.200	26.091
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	680.407	630.046
	I alt obligationer	700.607	656.137
5.	**Kapitalandele:**		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.059	824
	I alt kapitalandele	1.059	824
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	428	201
	I alt afledte finansielle instrumenter	428	201
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.098	8.090
	I alt andre aktiver	8.098	8.090
	AKTIVER I ALT	742.909	711.711
	PASSIVER		
6.	**Investorernes formue**	742.692	710.737
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	414
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	217	560
	I alt afledte finansielle instrumenter	217	974
	PASSIVER I ALT	742.909	711.711

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	1	0
	Noterede obligationer fra danske udstedere	542	435
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	19.350	16.371
	Unoterede obligationer	0	290
	I alt renteindtægter	19.893	17.096
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	6	0
	I alt renteudgifter	6	0
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	-117	25
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	22.934	-10.628
	Unoterede obligationer	19	34
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	22.836	-10.569
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7	8
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	7	8
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	1.043	-3.809
	Renteterminsforretninger/futures	451	1.549
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	1.494	-2.260
	Valutakonti	-18	39
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	160	429
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	25	98
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	135	331
	I alt kursgevinster og -tab	24.184	-13.113

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	8	0	6
	Løn til direktion	0	33	0	22
	Løn til personale	0	251	0	249
	Revisionshonorar til revisorer	0	17	0	12
	Andre honorarer til revisorer	0	8	0	8
	Husleje m.v.	0	23	0	18
	Kontorhold m.v.	0	19	0	10
	IT-omkostninger	0	241	0	173
	Markedsføringsomkostninger	3.030	85	2.116	73
	Gebyrer til depotselskab	351	7	306	4
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.480	90	895	66
	Øvrige omkostninger	0	186	0	153
	I alt opdelte adm. omkostninger	5.861	968	3.317	794
	I alt adm. omkostninger		6.829		4.111

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
4.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter	19.887	17.096
	Kursgevinst til udlodning	11.964	7.512
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	-1.960	9.868
	Udlodning overført fra sidste år	452	314
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	30.343	34.790
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-6.829	-4.111
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	216	-1.394
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	23.730	29.285
	I alt til rådighed for udlodning, netto	23.730	29.285

Noter

		2016 i %	2015 i %
5.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	94,39	92,29
	Øvrige finansielle instrumenter	0,11	0,04
	Andre aktiver/anden gæld	5,50	7,67
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
6.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	6.553.076	710.737	4.337.426	498.688
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-28.833		-29.061
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-35		536
	Emissioner i året	1.993.911	215.380	2.295.654	249.363
	Indløsninger i året	-1.744.333	-192.402	-80.004	-9.389
	Netto emissionstillæg		603		728
	Overført til udlodning næste år		601		452
	Foreslået udlodning		23.129		28.833
	Overførsel af periodens resultat		13.512		-29.413
	I alt investorernes formue	6.802.654	742.692	6.553.076	710.737

Noter

Største beholdninger

Valutakonto EUR	3,54%
1,423% Cetin Finance BV 06.12.2021	2,25%
2,5% DH Europe Finance SA 08.07.2025	1,86%
2,25% Xylem Inc/NY 11.03.2023	1,78%
4,75% Allianz SE 31.12.2099	1,78%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Pengeinstitutter **27,40%**

B Sundhedspleje **8,00%**

C Øvrige **7,80%**

D Forsyning **7,40%**

E Telekommunikation **7,10%**

F Forbrugsgoder **6,50%**

G Fast ejendom **6,40%**

H Forsikring **6,30%**

I Teknologi & Elektronik **5,30%**

J Finans **5,20%**

K Energi **4,70%**

L Kapitalgoder **4,30%**

M Automobil **3,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	68.421	11.544	49.460	-128	37.242
Antal andele	10.371.776	5.997.312	4.337.426	6.553.076	6.802.654
Investorernes formue (1.000 kr.)	1.139.589	644.469	498.688	710.737	742.692
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	109,87	107,46	114,97	108,46	109,18
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	10,90	1,70	8,23	-0,96	4,70
- Afdeling	11,84	1,97	8,17	0,06	4,84
Udlodning pr. andel	4,50	1,20	6,70	4,40	3,40
Administrationsomkostninger (i %)	0,83	0,84	0,85	0,76	0,89
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,16	1,15	1,12	1,03	1,07
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.151.500	391.386	483.016	639.517	687.331
- Salg	348.215	831.869	654.913	452.376	665.470
- I alt	1.499.715	1.223.255	1.137.929	1.091.893	1.352.801
Omsætningshastighed	0,34	0,20	0,63	0,77	0,59
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	449	300	333	331	135
- Handelsomk. i % af formuen	0,06	0,04	0,05	0,06	0,02
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,30	1,87	1,71	1,23	1,63
- Afdeling	1,02	1,46	1,31	1,08	1,71
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	3,86	3,35	3,00	3,01	2,77
- Afdeling	4,31	5,14	2,81	2,78	2,49
Tracking Error (i %)*		1,34	0,69	0,63	0,76
Kurs ultimo året	109,69	107,33	115,15	108,90	109,70

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Obligationer Engros KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter:		
1.	Renteindtægter	9.428	9.955
	I alt renter	9.428	9.955
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	16.326	-15.787
	Kapitalandele	8	5
	Afledte finansielle instrumenter	-503	-1.047
	Valutakonti	-1	-1
	Handelsomkostninger	9	18
	I alt kursgevinster og -tab	15.821	-16.848
	I alt nettoindtægter	25.249	-6.893
3.	Administrationsomkostninger	1.381	1.489
	Resultat før skat	23.868	-8.382
	Årets nettoresultat	23.868	-8.382
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået udlodning	11.222	8.067
	Overført til udlodning næste år	306	39
4.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	11.528	8.106
	Overført til formuen	12.340	-16.488
	I alt disponeret	23.868	-8.382

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
5.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	664	1.488
	I alt likvide midler	664	1.488
5.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	542.171	502.526
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	10.059
	I alt obligationer	542.171	512.585
5.	**Kapitalandele:**		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	772	862
	I alt kapitalandele	772	862
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	134
	I alt afledte finansielle instrumenter	0	134
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.356	3.694
	I alt andre aktiver	3.356	3.694
	AKTIVER I ALT	546.963	518.763
	PASSIVER		
6.	**Investorernes formue**	540.958	518.763
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	107	0
	I alt afledte finansielle instrumenter	107	0
	Anden gæld:		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.898	0
	I alt anden gæld	5.898	0
	PASSIVER I ALT	546.963	518.763

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	9.409	9.791
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	19	164
	I alt renteindtægter	9.428	9.955
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	16.238	-15.803
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	88	16
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	16.326	-15.787
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8	5
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	8	5
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Renteterminsforretninger/futures	-503	-1.047
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-503	-1.047
	Valutakonti	-1	-1
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	10	21
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	3
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	9	18
	I alt kursgevinster og -tab	15.821	-16.848

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	**Administrationsomkostninger:**				
	Markedsføringsomkostninger	529	0	560	0
	Gebyrer til depotselskab	54	0	65	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	265	0	280	0
	Fast administrationshonorar	533	0	584	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	1.381	0	1.489	0
	I alt adm. omkostninger		1.381		1.489

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
4.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter	9.428	9.955
	Kursgevinst til udlodning	3.305	-140
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter og kursgevinster	147	-471
	Udlodning overført fra sidste år	39	161
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	12.919	9.505
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-1.381	-1.489
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning af adm. omk.	-10	90
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	11.528	8.106
	I alt til rådighed for udlodning, netto	11.528	8.106

Noter

		2016 i %	2015 i %
5.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	100,20	98,83
	Øvrige finansielle instrumenter	0,14	0,17
	Andre aktiver/anden gæld	-0,34	1,00
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
6.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	5.041.454	518.763	4.832.374	521.857
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-8.067		-18.846
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		291		-175
	Emissioner i året	469.692	48.952	991.530	105.588
	Indløsninger i året	-410.000	-42.922	-782.450	-81.406
	Netto emissionstillæg		38		65
	Netto indløsningsfradrag		35		62
	Overført til udlodning næste år		306		39
	Foreslået udlodning		11.222		8.067
	Overførsel af periodens resultat		12.340		-16.488
	I alt investorernes formue	5.101.146	540.958	5.041.454	518.763

Noter

Største beholdninger

0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	9,96%
2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2047 (IOH)	5,52%
2% Realkredit Danmark A/S 01.10.2047 (27S)	5,15%
2% BRFkredit A/S 01.10.2047 (111E)	4,23%
1,5% Denmark Government Bond 15.11.2023	4,08%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A 0-1 års varighed **4,70 %**

B 1-3 års varighed **20,60 %**

C 3-5 års varighed **33,10 %**

D 5-7 års varighed **13,00 %**

E 7-10 års varighed **28,60 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	33.544	-1.585	28.244	-8.382	23.868
Antal andele	4.407.389	3.647.442	4.832.374	5.041.454	5.101.146
Investorernes formue (1.000 kr.)	494.472	380.767	521.857	518.763	540.958
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	112,19	104,39	107,99	102,90	106,05
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	3,36	-1,81	6,23	0,37	2,45
- Afdeling	5,40	-0,27	7,69	-1,20	4,66
Udlodning pr. andel	7,50	4,20	3,90	1,60	2,20
Administrationsomkostninger (i %)	0,31	0,33	0,33	0,27	0,26
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,44	0,47	0,36	0,30	0,29
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	448.908	491.946	460.287	565.095	533.205
- Salg	675.629	589.705	340.971	553.538	520.043
- I alt	1.124.537	1.081.651	801.258	1.118.633	1.053.248
Omsætningshastighed	0,52	0,89	0,69	0,81	0,88
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	189	140	10	18	9
- Handelsomk. i % af formuen	0,03	0,03	0,00	0,00	0,00
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,14	0,86	1,13	0,59	0,72
- Afdeling	1,22	1,03	1,40	0,68	1,06
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	4,03	3,58	3,51	2,97	2,38
- Afdeling	3,87	3,94	3,43	3,44	2,52
Tracking Error (i %)			1,06	1,38	1,46
Kurs ultimo året	112,02	104,56	107,88	103,04	105,99

Jyske Invest Obligationer og Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	930	1.158
1.	Renteudgifter	1	0
2.	Udbytter	2.202	1.996
	I alt renter og udbytter	3.131	3.154
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	1.622	-1.151
	Kapitalandele	4.433	13.447
	Valutakonti	-58	32
	Øvrige aktiver/passiver	0	-6
	Handelsomkostninger	251	367
	I alt kursgevinster og -tab	5.746	11.955
	I alt nettoindtægter	8.877	15.109
4.	Administrationsomkostninger	1.548	1.677
	Resultat før skat	7.329	13.432
5.	Skat	165	-82
	Årets nettoresultat	7.164	13.514
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	5.468	17.710
	Overført til udlodning næste år	4	84
6.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	5.472	17.794
	Overført til formuen	1.692	-4.280
	I alt disponeret	7.164	13.514

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
7.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	802	2.324
	I alt likvide midler	802	2.324
7.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	54.948	59.993
	I alt obligationer	54.948	59.993
7.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.806	2.620
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	94.887	100.683
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	247	275
	I alt kapitalandele	96.940	103.578
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	417	481
	I alt andre aktiver	417	481
	AKTIVER I ALT	153.107	166.376
	PASSIVER		
8.	**Investorernes formue**	153.107	166.278
	Anden gæld:		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	98
	I alt anden gæld	0	98
	PASSIVER I ALT	153.107	166.376

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	1	0
	Noterede obligationer fra danske udstedere	929	1.158
	I alt renteindtægter	930	1.158
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	1	0
	I alt renteudgifter	1	0
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	63	39
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.139	1.957
	I alt udbytter	2.202	1.996
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	1.622	-1.151
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	1.622	-1.151
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-34	803
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.465	12.642
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	2
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	4.433	13.447
	Valutakonti	-58	32
	Øvrige aktiver/passiver	0	-6
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	257	375
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	8
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	251	367
	I alt kursgevinster og -tab	5.746	11.955

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	2
	Løn til direktion	0	6	0	7
	Løn til personale	0	49	0	79
	Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	4
	Andre honorarer til revisorer	34	2	53	2
	Husleje m.v.	0	4	0	6
	Kontorhold m.v.	0	4	0	4
	IT-omkostninger	0	47	0	54
	Markedsføringsomkostninger	747	17	838	22
	Gebyrer til depotselskab	154	1	142	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	424	18	397	20
	Øvrige omkostninger	0	37	0	46
	I alt opdelte adm. omkostninger	1.359	189	1.430	247
	I alt adm. omkostninger		1.548		1.677

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	165	-82
	I alt skat	165	-82
6.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	3.133	3.154
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-170	69
	Kursgevinst til udlodning	4.049	15.809
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-99	386
	Udlodning overført fra sidste år	84	76
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	6.997	19.494
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-1.548	-1.677
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	23	-23
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	5.472	17.794
	I alt til rådighed for udlodning, netto	5.472	17.794

Noter

		2016 i %	2015 i %
7.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,04	98,21
	Øvrige finansielle instrumenter	0,16	0,17
	Andre aktiver/anden gæld	0,80	1,62
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
8.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	1.029.653	166.278	999.773	166.161
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-17.710		-18.196
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		264		-46
	Emissioner i året	18.194	2.449	29.880	4.839
	Indløsninger i året	-35.342	-5.338	0	0
	Netto emissionstillæg		0		6
	Overført til udlodning næste år		4		84
	Foreslået udlodning		5.468		17.710
	Overførsel af periodens resultat		1.692		-4.280
	I alt investorernes formue	1.012.505	153.107	1.029.653	166.278

Noter

Største beholdninger

0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	3,66%
1,5% Denmark Government Bond 15.11.2023	3,60%
1,5% BRFkredit A/S 01.10.2037 (111e)	3,55%
0,01750% Danish Ship Finance AS 01.01.2020	3,25%
2% Realkredit Danmark A/S 01.04.2022 (10T)	3,24%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Aktier **63,50%**

B Traditionelle obligationer **36,50%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	12.516	16.713	18.114	13.514	7.164
Antal andele	990.605	910.296	999.773	1.029.653	1.012.505
Investorernes formue (1.000 kr.)	137.026	138.504	166.161	166.278	153.107
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	138,33	152,15	166,20	161,49	151,22
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	10,20	9,42	13,42	5,85	7,59
- Afdeling	9,11	12,93	13,06	7,80	5,29
Udlodning pr. andel	3,75	5,20	18,20	17,20	5,40
Administrationsomkostninger (i %)	1,01	1,01	1,06	1,00	1,03
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,49	1,41	1,46	1,41	1,28
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	94.299	86.408	129.035	118.585	81.215
- Salg	112.918	98.290	119.189	130.629	99.274
- I alt	207.217	184.698	248.224	249.214	180.489
Omsætningshastighed	0,66	0,61	0,75	0,69	0,51
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	419	282	293	367	251
- Handelsomk. i % af formuen	0,30	0,21	0,20	0,22	0,17
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,30	1,40	1,67	1,06	1,48
- Afdeling	0,09	1,39	1,63	1,13	1,42
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	7,98	6,32	5,12	7,35	7,28
- Afdeling	10,36	8,66	8,60	9,45	9,12
Tracking Error (i %)*		1,63	1,78	1,82	1,76
Kurs ultimo året	137,45	151,67	166,28	161,92	151,34

* Beregnes fra og med 2013.

Pensionspleje - Dæmpet

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	12.124	15.899
1.	Renteudgifter	4	0
2.	Udbytter	1.528	942
	I alt renter og udbytter	13.648	16.841
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	2.888	-11.619
	Kapitalandele	11.975	610
	Afledte finansielle instrumenter	-147	-1.879
	Valutakonti	126	826
	Handelsomkostninger	43	23
	I alt kursgevinster og -tab	14.799	-12.085
	I alt nettoindtægter	28.447	4.756
4.	Administrationsomkostninger	4.504	5.063
	Resultat før skat	23.943	-307
	Årets nettoresultat	23.943	-307
	Til disposition	23.943	-307
	Overført til formuen	23.943	-307

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
5.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	38.980	47.853
	I alt likvide midler	38.980	47.853
5.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	551.678	608.181
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.008	7.097
	I alt obligationer	562.686	615.278
5.	**Kapitalandele:**		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.221	1.836
	Inv-beviser i andre danske UCITS	154.383	130.678
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	0	20.448
	I alt kapitalandele	155.604	152.962
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	7	191
	I alt afledte finansielle instrumenter	7	191
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.193	4.328
	I alt andre aktiver	3.193	4.328
	AKTIVER I ALT	760.470	820.612
	PASSIVER		
6.	**Investorernes formue**	760.246	820.427
5.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	165	142
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	59	43
	I alt afledte finansielle instrumenter	224	185
	PASSIVER I ALT	760.470	820.612

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	8	0
	Noterede obligationer fra danske udstedere	12.010	14.573
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	106	1.294
	Unoterede obligationer	0	32
	I alt renteindtægter	12.124	15.899
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	4	0
	I alt renteudgifter	4	0
2.	**Udbytter:**		
	Inv-beviser i andre danske UCITS	1.528	942
	I alt udbytter	1.528	942
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	3.061	-12.481
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	-173	826
	Unoterede obligationer	0	36
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	2.888	-11.619
	Kapitalandele:		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	17	16
	Inv-beviser i andre danske UCITS	10.955	1.945
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.003	-1.351
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	11.975	610
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	-236	-1.771
	Renteterminsforretninger/futures	89	-108
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-147	-1.879
	Valutakonti	126	826
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	49	30
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	7
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	43	23
	I alt kursgevinster og -tab	14.799	-12.085

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Markedsføringsomkostninger	1.954	0	2.415	0
	Gebyrer til depotselskab	182	0	137	0
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.588	0	1.558	0
	Øvrige omkostninger	132	0	116	0
	Fast administrationshonorar	648	0	837	0
	I alt opdelte adm. omkostninger	4.504	0	5.063	0
	I alt adm. omkostninger		4.504		5.063

I administrationsomkostninger indgår 133 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster- og tab på investeringsbeviser".

		2016 1.000 kr. i %	2015 1.000 kr. i %
5.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	94,30	90,91
	Øvrige finansielle instrumenter	0,15	2,73
	Andre aktiver/anden gæld	5,55	6,36
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

Noter

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
6.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	7.240.760	820.427	9.780.760	1.111.027
	Emissioner i året	56.000	6.506	0	0
	Indløsninger i året	-790.000	-90.826	-2.540.000	-290.796
	Netto emissionstillæg		14		0
	Netto indløsningsfradrag		182		503
	Overførsel af periodens resultat		23.943		-307
	I alt investorernes formue	6.506.760	760.246	7.240.760	820.427

Noter

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Jyske Invest Virksomhedsobligationer	9,95%
0,5050% Danish Ship Finance AS 01.01.2021 (SK21)	6,66%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	5,67%
2% Nykredit Realkredit A/S 01.10.2037 (01E)	5,15%
2% Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 01.10.2019	5,04%

A Traditionelle obligationer **74,50 %**

B Nye obligationsmarkeder **10,40 %**

C Virksomhedsobligationer **10,00 %**

D Øvrige **5,10 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	75.931	3.631	31.741	-307	23.943
Antal andele	14.985.460	11.821.460	9.780.760	7.240.760	6.506.760
Investorernes formue (1.000 kr.)	1.651.325	1.307.341	1.111.027	820.427	760.246
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	110,20	110,59	113,59	113,31	116,84
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	4,52	-0,48	2,33	0,11	2,50
- Afdeling	5,53	0,36	2,72	-0,25	3,12
Administrationsomkostninger (i %)	0,63	0,53	0,59	0,53	0,58
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,36	0,44	0,49	0,47	0,49
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,88	0,78	0,77	0,69	0,72
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	0,61	0,65	0,67	0,63	0,63
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.537.016	751.646	557.759	460.868	320.065
- Salg	819.648	1.062.652	752.372	749.956	383.381
- I alt	2.356.664	1.814.298	1.310.131	1.210.824	703.446
Omsætningshastighed	0,61	0,46	0,39	0,48	0,38
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	529	205	42	23	43
- Handelsomk. i % af formuen	0,04	0,01	0,00	0,00	0,01
Sharpe ratio:					
- Benchmark	1,32	2,12	1,64	0,44	1,08
- Afdeling	1,29	2,04	1,58	0,54	1,22
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	2,82	2,01	1,79	1,94	1,59
- Afdeling	2,79	4,01	1,88	1,94	1,61
Tracking Error (i %)			0,71	0,83	0,78
Kurs ultimo året	110,11	110,57	113,60	113,34	116,81

Pensionspleje - Stabil

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	95.671	123.785
1.	Renteudgifter	41	0
2.	Udbytter	79.391	46.013
	I alt renter og udbytter	175.021	169.798
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	103.214	-85.119
	Kapitalandele	160.522	188.877
	Afledte finansielle instrumenter	43.894	-37.513
	Valutakonti	6.053	-163
	Øvrige aktiver/passiver	-7	-1
	Handelsomkostninger	3.846	5.483
	I alt kursgevinster og -tab	309.830	60.598
	I alt nettoindtægter	484.851	230.396
4.	Administrationsomkostninger	69.154	84.297
	Resultat før skat	415.697	146.099
5.	Skat	7.187	2.278
	Årets nettoresultat	408.510	143.821
	Til disposition	408.510	143.821
	Overført til formuen	408.510	143.821

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
6.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	468.889	176.455
	I alt likvide midler	468.889	176.455
6.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.085.489	5.005.024
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	81.170	289.923
	Unoterede obligationer	0	1.312
	I alt obligationer	5.166.659	5.296.259
6.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	24.754	33.640
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.342.707	1.429.104
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	12.373	13.376
	Inv-beviser i andre danske UCITS	1.740.621	1.151.303
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	127.766	156.514
	I alt kapitalandele	3.248.221	2.783.937
6.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	3.130	907
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	72	7.560
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.202	8.467
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	32.366	42.432
	Andre tilgodehavender	767	448
	I alt andre aktiver	33.133	42.880
	AKTIVER I ALT	8.920.104	8.307.998
	PASSIVER		
7.	**Investorernes formue**	8.879.217	8.307.495
6.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	2.135	211
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	38.479	292
	I alt afledte finansielle instrumenter	40.614	503
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	273	0
	I alt anden gæld	273	0
	PASSIVER I ALT	8.920.104	8.307.998

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	221	316
	Noterede obligationer fra danske udstedere	88.942	102.754
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.480	20.404
	Unoterede obligationer	28	311
	I alt renteindtægter	95.671	123.785
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	41	0
	I alt renteudgifter	41	0
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	955	584
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	33.120	32.100
	Inv-beviser i andre danske UCITS	45.316	13.329
	I alt udbytter	79.391	46.013
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	102.752	-112.105
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	454	26.116
	Unoterede obligationer	8	870
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	103.214	-85.119
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-661	11.219
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	72.299	174.258
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	121	100
	Inv-beviser i andre danske UCITS	77.915	14.379
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	10.848	-11.079
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	160.522	188.877
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	12.398	-33.159
	Renteterminsforretninger/futures	-957	-3.465
	Aktieterminer/futures	32.456	-886
	Andre kontrakter	-3	-3
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	43.894	-37.513
	Valutakonti	6.053	-163
	Øvrige aktiver/passiver	-7	-1
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	4.013	5.639
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	167	156
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	3.846	5.483
	I alt kursgevinster og -tab	309.830	60.598

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	72	0	72
	Løn til direktion	0	313	0	291
	Løn til personale	0	2.397	0	3.260
	Revisionshonorar til revisorer	0	161	0	151
	Andre honorarer til revisorer	36	75	272	96
	Husleje m.v.	0	218	0	234
	Kontorhold m.v.	0	175	0	145
	IT-omkostninger	0	2.305	0	2.312
	Markedsføringsomkostninger	33.749	815	33.529	1.005
	Gebyrer til depotselskab	2.243	66	2.017	51
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	23.012	863	37.414	958
	Øvrige omkostninger	871	1.783	415	2.075
	I alt opdelte adm. omkostninger	59.911	9.243	73.647	10.650
	I alt adm. omkostninger		69.154		84.297

I administrationsomkostninger indgår 870 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster- og tab på investeringsbeviser".

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	7.187	2.278
	I alt skat	7.187	2.278

		2016 i %	2015 i %
6.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	91,82	93,64
	Øvrige finansielle instrumenter	2,53	3,72
	Andre aktiver/anden gæld	5,65	2,64
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
7.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	66.205.742	8.307.495	65.673.142	8.093.861
	Emissioner i året	1.869.200	243.597	1.392.600	176.773
	Indløsninger i året	-650.000	-80.958	-860.000	-107.366
	Netto emissionstillæg		454		250
	Netto indløsningsfradrag		119		156
	Overførsel af periodens resultat		408.510		143.821
	I alt investorernes formue	67.424.942	8.879.217	66.205.742	8.307.495

Noter

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Jyske Invest Virksomhedsobligationer	6,64%
0,10% Denmark I/L Government Bond 15.11.2023 (ILB)	4,47%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta	3,53%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	2,82%
Valutakonto USD	2,23%

A Traditionelle obligationer **58,50%**

B Aktier **20,50%**

C Virksomhedsobligationer **8,00%**

D Nye obligationsmarkeder **6,30%**

E Kontant **5,30%**

F Alternativer **1,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	446.315	275.813	516.525	143.821	408.510
Antal andele	67.864.942	69.809.142	65.673.142	66.205.742	67.424.942
Investorernes formue (1.000 kr.)	7.579.131	8.074.830	8.093.861	8.307.495	8.879.217
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	111,68	115,67	123,24	125,48	131,69
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	7,32	2,37	7,21	2,02	4,93
- Afdeling	7,27	3,57	6,55	1,81	4,95
Administrationsomkostninger (i %)	0,93	0,90	0,97	1,01	0,82
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,57	0,66	0,72	0,73	0,75
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,29	1,28	1,26	1,33	1,03
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	0,93	0,98	1,02	1,06	0,96
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	5.395.078	5.207.526	4.778.770	5.155.633	3.943.584
- Salg	3.086.867	4.976.425	4.722.503	5.161.841	3.863.071
- I alt	8.481.945	10.183.951	9.501.273	10.317.474	7.806.655
Omsætningshastighed	0,48	0,63	0,48	0,60	0,45
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	6.190	9.911	4.337	5.483	3.846
- Handelsomk. i % af formuen	0,09	0,13	0,05	0,07	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,74	1,70	1,89	1,04	1,47
- Afdeling	0,64	1,60	1,70	1,02	1,42
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	5,48	4,03	3,02	3,95	3,47
- Afdeling	5,42	5,48	3,13	3,47	4,08
Tracking Error (i %)			1,00	1,03	0,90
Kurs ultimo året	111,90	115,61	123,22	126,50	132,10

Pensionspleje - Balanceret

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	61.806	68.547
1.	Renteudgifter	103	0
2.	Udbytter	197.610	120.448
	I alt renter og udbytter	259.313	188.995
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	106.774	-74.697
	Kapitalandele	337.035	544.707
	Afledte finansielle instrumenter	87.109	-12.394
	Valutakonti	19.488	6.866
	Øvrige aktiver/passiver	-27	2
	Handelsomkostninger	10.111	11.752
	I alt kursgevinster og -tab	540.268	452.732
	I alt nettoindtægter	799.581	641.727
4.	Administrationsomkostninger	114.476	149.116
	Resultat før skat	685.105	492.611
5.	Skat	20.554	10.695
	Årets nettoresultat	664.551	481.916
	Til disposition	664.551	481.916
	Overført til formuen	664.551	481.916

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
6.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	1.437.174	615.221
	I alt likvide midler	1.437.174	615.221
6.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.501.916	3.433.072
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.741	36.056
	I alt obligationer	3.528.657	3.469.128
6.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	81.939	105.271
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.743.203	4.613.192
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	15.671	14.698
	Inv-beviser i andre danske UCITS	2.056.954	1.524.003
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	134.971	139.448
	I alt kapitalandele	7.032.738	6.396.612
6.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	8.568	1.332
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	81	433
	I alt afledte finansielle instrumenter	8.649	1.765
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	28.535	30.364
	Andre tilgodehavender	1.258	617
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.523	8.026
	I alt andre aktiver	31.316	39.007
	AKTIVER I ALT	12.038.534	10.521.733
	PASSIVER		
7.	**Investorernes formue**	11.807.490	10.521.360
6.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	6.784	162
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	224.260	211
	I alt afledte finansielle instrumenter	231.044	373
	PASSIVER I ALT	12.038.534	10.521.733

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	541	41
	Noterede obligationer fra danske udstedere	60.901	67.354
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	364	1.146
	Unoterede obligationer	0	6
	I alt renteindtægter	61.806	68.547
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	103	0
	I alt renteudgifter	103	0
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.016	1.707
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	112.419	94.026
	Inv-beviser i andre danske UCITS	82.175	24.715
	I alt udbytter	197.610	120.448
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	106.604	-75.880
	Noterede obl. fra udenlandske udstedere	170	1.176
	Unoterede obligationer	0	7
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	106.774	-74.697
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-2.225	33.748
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	256.170	476.685
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	133	94
	Inv-beviser i andre danske UCITS	72.767	42.911
	Inv-beviser i udenlandske investeringsforeninger	10.190	-8.731
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	337.035	544.707
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Valutaterminsforretninger/futures	860	-2.120
	Renteterminsforretninger/futures	-1.403	-5.341
	Aktieterminer/futures	87.670	-4.931
	Andre kontrakter	-18	-2
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	87.109	-12.394
	Valutakonti	19.488	6.866
	Øvrige aktiver/passiver	-27	2
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	11.206	13.120
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.095	1.368
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	10.111	11.752
	I alt kursgevinster og -tab	540.268	452.732

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	96	0	94
	Løn til direktion	0	413	0	373
	Løn til personale	0	3.159	0	4.335
	Revisionshonorar til revisorer	0	213	0	194
	Andre honorarer til revisorer	49	102	480	125
	Husleje m.v.	0	288	0	311
	Kontorhold m.v.	0	230	0	194
	IT-omkostninger	0	3.041	0	2.981
	Markedsføringsomkostninger	59.164	1.075	55.158	1.251
	Gebyrer til depotselskab	3.957	88	3.505	67
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	38.396	1.138	75.659	1.138
	Øvrige omkostninger	697	2.370	658	2.593
	I alt opdelte adm. omkostninger	102.263	12.213	135.460	13.656
	I alt adm. omkostninger		114.476		149.116

I administrationsomkostninger indgår 697 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster- og tab på investeringsbeviser".

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	20.554	10.695
	I alt skat	20.554	10.695

		2016 i %	2015 i %
6.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	85,95	89,65
	Øvrige finansielle instrumenter	1,61	4,13
	Andre aktiver/anden gæld	12,44	6,22
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
7.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	73.584.322	10.521.360	65.673.722	8.893.366
	Emissioner i året	5.420.700	787.326	8.920.600	1.282.041
	Indløsninger i året	-1.214.000	-166.959	-1.010.000	-138.011
	Netto emissionstillæg		1.037		1.848
	Netto indløsningsfradrag		175		200
	Overførsel af periodens resultat		664.551		481.916
	I alt investorernes formue	77.791.022	11.807.490	73.584.322	10.521.360

Noter

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Valutakonto USD	5,18%
Valutakonto EUR	4,41%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	3,47%
Investeringsforeningen Bankinvest - Europa Small Cap Aktier	2,42%
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder	2,36%

A Aktier **48,90%**

B Traditionelle obligationer **29,80%**

C Kontant **11,80%**

D Virksomhedsobligationer **4,40%**

E Nye obligationsmarkeder **4,30%**

F Alternativer **0,80%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	429.727	610.066	838.402	481.916	664.551
Antal andele	53.965.522	61.819.522	65.673.722	73.584.322	77.791.022
Investorernes formue (1.000 kr.)	6.031.688	7.566.921	8.893.366	10.521.360	11.807.490
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	111,77	122,40	135,42	142,98	151,78
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	10,63	7,59	12,15	4,73	7,61
- Afdeling	9,58	9,51	10,63	5,59	6,16
Administrationsomkostninger (i %)	1,27	1,32	1,48	1,49	1,06
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	0,83	0,90	0,97	0,97	0,99
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,75	1,81	1,84	1,87	1,34
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,31	1,32	1,34	1,37	1,27
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	5.240.255	4.509.574	6.566.342	7.223.082	4.999.869
- Salg	3.289.063	4.020.535	5.430.572	6.398.881	4.750.041
- I alt	8.529.318	8.530.109	11.996.914	13.621.963	9.749.910
Omsætningshastighed	0,64	0,61	0,63	0,62	0,43
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	10.173	13.650	8.827	11.752	10.111
- Handelsomk. i % af formuen	0,20	0,20	0,11	0,12	0,09
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,27	1,22	1,41	1,25	1,50
- Afdeling	0,22	1,20	1,31	1,27	1,39
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	10,69	8,04	5,86	6,71	6,49
- Afdeling	10,63	10,39	6,02	6,09	8,05
Tracking Error (i %)			1,59	1,65	1,42
Kurs ultimo året	111,80	122,70	136,20	144,10	152,30

Pensionspleje - Vækst

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	3.231	6.899
1.	Renteudgifter	111	0
2.	Udbytter	111.355	61.793
	I alt renter og udbytter	114.475	68.692
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer	3.012	-2.101
	Kapitalandele	188.298	316.077
	Afledte finansielle instrumenter	17.303	4.798
	Valutakonti	2.374	13.494
	Øvrige aktiver/passiver	-18	6
	Handelsomkostninger	5.314	6.227
	I alt kursgevinster og -tab	205.655	326.047
	I alt nettoindtægter	320.130	394.739
4.	Administrationsomkostninger	52.859	77.720
	Resultat før skat	267.271	317.019
5.	Skat	11.926	4.852
	Årets nettoresultat	255.345	312.167
	Til disposition	255.345	312.167
	Overført til formuen	255.345	312.167

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
6.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	279.578	117.488
	I alt likvide midler	279.578	117.488
6.	**Obligationer:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	70.942	164.397
	I alt obligationer	70.942	164.397
6.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	54.780	66.157
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.909.318	2.869.653
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5.879	5.635
	Inv-beviser i andre danske UCITS	986.928	714.894
	I alt kapitalandele	3.956.905	3.656.339
6.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1.744	67
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.744	67
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.113	4.878
	Andre tilgodehavender	793	354
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.914	3.125
	I alt andre aktiver	10.820	8.357
	AKTIVER I ALT	4.319.989	3.946.648
	PASSIVER		
7.	**Investorernes formue**	4.318.821	3.946.633
6.	**Afledte finansielle instrumenter:**		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1.168	15
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.168	15
	PASSIVER I ALT	4.319.989	3.946.648

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	85	0
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.146	6.899
	I alt renteindtægter	3.231	6.899
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	111	0
	I alt renteudgifter	111	0
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.894	1.044
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	69.198	58.500
	Inv-beviser i andre danske UCITS	40.263	2.249
	I alt udbytter	111.355	61.793
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Obligationer:		
	Noterede obl. fra danske udstedere	3.012	-2.101
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	3.012	-2.101
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-1.373	20.697
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	154.832	277.299
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	51	38
	Inv-beviser i andre danske UCITS	34.788	18.043
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	188.298	316.077
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Renteterminsforretninger/futures	-108	-405
	Aktieterminer/futures	17.411	5.203
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	17.303	4.798
	Valutakonti	2.374	13.494
	Øvrige aktiver/passiver	-18	6
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	6.099	7.019
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	785	792
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	5.314	6.227
	I alt kursgevinster og -tab	205.655	326.047

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	35	0	39
	Løn til direktion	0	149	0	153
	Løn til personale	0	1.142	0	1.838
	Revisionshonorar til revisorer	0	77	0	80
	Andre honorarer til revisorer	43	37	316	50
	Husleje m.v.	0	104	0	132
	Kontorhold m.v.	0	83	0	83
	IT-omkostninger	0	1.098	0	1.233
	Markedsføringsomkostninger	27.621	388	27.127	505
	Gebyrer til depotselskab	2.004	32	1.928	27
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	18.456	411	42.577	450
	Øvrige omkostninger	323	856	138	1.044
	I alt opdelte adm. omkostninger	48.447	4.412	72.086	5.634
	I alt adm. omkostninger		52.859		77.720

I administrationsomkostninger indgår 323 (1.000 kr.) fra "Kursgevinster- og tab på investeringsbeviser".

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	11.926	4.852
	I alt skat	11.926	4.852

Noter

		2016 i %	2015 i %
6.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	90,01	93,03
	Øvrige finansielle instrumenter	3,27	3,78
	Andre aktiver/anden gæld	6,72	3,19
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
7.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	25.306.718	3.946.633	23.886.118	3.409.547
	Emissioner i året	1.999.000	304.809	2.737.100	423.660
	Indløsninger i året	-1.262.000	-188.662	-1.316.500	-199.559
	Netto emissionstillæg		452		565
	Netto indløsningsfradrag		244		253
	Overførsel af periodens resultat		255.345		312.167
	I alt investorernes formue	26.043.718	4.318.821	25.306.718	3.946.633

Noter

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi.

Største beholdninger

Investeringsforeningen Bankinvest - Europa Small Cap Aktier	4,83%
Jyske Invest Virksomhedsobligationer	4,66%
Nordea Invest Special Absolute Return Equities	3,13%
BankInvest Pension Basis	2,86%
Jyske Invest Globale Aktier Special	2,67%

A Aktier **82,20%**

B Kontant **6,70%**

C Virksomhedsobligationer **4,70%**

D Nye obligationsmarkeder **4,70%**

E Traditionelle obligationer **1,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	210.893	368.172	404.102	312.167	255.345
Antal andele	22.375.418	24.132.118	23.886.118	25.306.718	26.043.718
Investorernes formue (1.000 kr.)	2.466.270	3.039.511	3.409.547	3.946.633	4.318.821
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	110,22	125,95	142,74	155,95	165,83
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	14,08	13,51	15,84	7,18	10,01
- Afdeling	12,19	14,27	13,33	9,25	6,33
Administrationsomkostninger (i %)	1,51	1,73	1,88	2,01	1,34
Adm. omk. eksklusiv resultatbetinget honorar (i %)	1,07	1,14	1,24	1,26	1,29
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,10	2,37	2,33	2,48	1,66
ÅOP eksklusiv resultatbetinget honorar	1,67	1,69	1,69	1,76	1,61
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	2.427.689	1.772.535	2.333.470	2.959.563	1.896.257
- Salg	1.578.534	1.986.792	2.114.876	2.566.528	1.883.884
- I alt	4.006.223	3.759.327	4.448.346	5.526.091	3.780.141
Omsætningshastighed	0,75	0,70	0,61	0,61	0,43
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	6.570	8.919	5.014	6.227	5.314
- Handelsomk. i % af formuen	0,31	0,32	0,16	0,16	0,13
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,08	1,01	1,07	1,30	1,43
- Afdeling	0,05	0,98	0,99	1,24	1,24
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	16,96	12,88	9,61	9,57	9,75
- Afdeling	16,89	16,35	9,82	9,36	12,37
Tracking Error (i %)			2,05	2,28	2,06
Kurs ultimo året	111,79	125,51	142,86	157,80	166,09

Jyske Invest Danske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Udbytter	6.580	12.182
	I alt renter og udbytter	6.580	12.182
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	6.855	73.343
	Handelsomkostninger	146	86
	I alt kursgevinster og -tab	6.709	73.257
	I alt nettoindtægter	13.289	85.439
3.	Administrationsomkostninger	3.734	3.846
	Resultat før skat	9.555	81.593
4.	Skat	-53	26
	Årets nettoresultat	9.608	81.567
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	43.484	38.032
	Overført til udlodning næste år	68	71
5.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	43.552	38.103
	Overført til formuen	-33.944	43.464
	I alt disponeret	9.608	81.567

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
6.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	3.813	6.135
	I alt likvide midler	3.813	6.135
6.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	315.744	302.185
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	3.186
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	464	434
	I alt kapitalandele	316.208	305.805
	AKTIVER I ALT	320.021	311.940
	PASSIVER		
7.	**Investorernes formue**	320.021	311.940
	PASSIVER I ALT	320.021	311.940

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	6.580	12.005
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	177
	I alt udbytter	6.580	12.182
2.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.093	73.098
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-242	242
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4	3
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	6.855	73.343
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	234	113
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	88	27
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	146	86
	I alt kursgevinster og -tab	6.709	73.257

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
3.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	3	0	3
	Løn til direktion	0	12	0	12
	Løn til personale	0	93	0	139
	Revisionshonorar til revisorer	0	6	0	6
	Andre honorarer til revisorer	0	3	0	4
	Husleje m.v.	0	8	0	10
	Kontorhold m.v.	0	7	0	6
	IT-omkostninger	0	90	0	95
	Markedsføringsomkostninger	2.124	32	2.232	40
	Gebyrer til depotselskab	116	3	58	2
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.133	34	1.119	37
	Øvrige omkostninger	0	70	0	83
	I alt opdelte adm. omkostninger	3.373	361	3.409	437
	I alt adm. omkostninger		3.734		3.846

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
4.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-53	26
	I alt skat	-53	26
5.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	6.579	12.182
	Ikke refunderbare udbytteskatter	52	-26
	Kursgevinst til udlodning	35.657	29.811
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	5.304	-88
	Udlodning overført fra sidste år	71	59
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	47.663	41.938
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-3.734	-3.846
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-377	11
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	43.552	38.103
	I alt til rådighed for udlodning, netto	43.552	38.103

Noter

		2016 i %	2015 i %
6.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,66	97,89
	Øvrige finansielle instrumenter	0,14	0,14
	Andre aktiver/anden gæld	1,20	1,97
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00
		Kursværdi i 1.000 kr.	Kursværdi i 1.000 kr.
	Finansielle instrumenter udstedt af Jyske Bank A/S:		
	Navn:		
	Jyske Bank A/S	13.268	8.915

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
7.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	1.222.878	311.940	1.215.933	262.366
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-38.032		-33.317
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		298		-82
	Emissioner i året	269.560	58.992	53.945	12.849
	Indløsninger i året	-103.172	-22.868	-47.000	-11.480
	Netto emissionstillæg		63		27
	Netto indløsningsfradrag		20		10
	Overført til udlodning næste år		68		71
	Foreslået udlodning		43.484		38.032
	Overførsel af periodens resultat		-33.944		43.464
	I alt investorernes formue	1.389.266	320.021	1.222.878	311.940

Noter

Største beholdninger	
Pandora A/S	8,14%
Danske Bank A/S	6,64%
Genmab A/S	6,40%
Novo Nordisk A/S	6,36%
DSV A/S	4,63%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Industri **30,20 %**

B Sundhedspleje **23,60 %**

C Finans **20,40 %**

D Konsumentvarer **9,30 %**

E Forbrugsgoder **9,20 %**

F Materialer **4,20 %**

G Forsyning **3,10 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	44.427	69.743	45.803	81.567	9.608
Antal andele	1.483.885	1.339.129	1.215.933	1.222.878	1.389.266
Investorernes formue (1.000 kr.)	215.126	258.999	262.366	311.940	320.021
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	144,97	193,41	215,77	255,09	230,35
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	23,81	38,30	17,22	30,83	3,22
- Afdeling	23,28	34,23	19,02	32,44	3,41
Udlodning pr. andel	1,00	13,00	27,40	31,10	31,30
Administrationsomkostninger (i %)	1,24	1,24	1,34	1,29	1,30
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,53	1,63	1,62	1,56	1,40
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	24.781	38.350	48.350	36.566	110.873
- Salg	55.297	60.789	88.583	64.788	107.325
- I alt	80.078	99.139	136.933	101.354	218.198
Omsætningshastighed	0,11	0,15	0,16	0,08	0,17
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	84	100	103	86	146
- Handelsomk. i % af formuen	0,04	0,04	0,04	0,03	0,05
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,09	1,05	1,08	1,12	1,84
- Afdeling	-0,14	0,95	0,99	1,05	1,85
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	22,24	17,05	13,31	11,44	12,54
- Afdeling	25,13	18,83	16,06	16,21	15,39
Tracking Error (i %)*		1,68	1,61	1,92	2,03
Active Share (i %)*		24,23	21,96	23,16	36,64
Kurs ultimo året	145,12	194,30	215,82	255,01	230,45

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Europæiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteudgifter	2	3
2.	Udbytter	25.267	16.991
	I alt renter og udbytter	25.265	16.988
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	-18.871	47.567
	Valutakonti	-597	-191
	Øvrige aktiver/passiver	6	-10
	Handelsomkostninger	2.429	2.830
	I alt kursgevinster og -tab	-21.891	44.536
	I alt nettoindtægter	3.374	61.524
4.	Administrationsomkostninger	10.419	8.823
	Resultat før skat	-7.045	52.701
5.	Skat	1.879	-1.172
	Årets nettoresultat	-8.924	53.873
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	0	5.386
	Overført til udlodning næste år	0	141
6.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	0	5.527
	Overført til formuen	-8.924	48.346
	I alt disponeret	-8.924	53.873

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
7.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	4.291	8.628
	I alt likvide midler	4.291	8.628
7.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	33.693	60.956
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	674.074	645.291
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.068	649
	I alt kapitalandele	708.835	706.896
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	483	665
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	400
	I alt andre aktiver	483	1.065
	AKTIVER I ALT	713.609	716.589
	PASSIVER		
8.	**Investorernes formue**	713.609	716.589
	PASSIVER I ALT	713.609	716.589

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	2	3
	I alt renteudgifter	2	3
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.669	555
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.598	16.436
	I alt udbytter	25.267	16.991
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-1.680	9.435
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-17.197	38.129
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	6	3
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-18.871	47.567
	Valutakonti	-597	-191
	Øvrige aktiver/passiver	6	-10
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	3.025	3.710
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	596	880
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	2.429	2.830
	I alt kursgevinster og -tab	-21.891	44.536

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	0	7
	Løn til direktion	0	30	0	25
	Løn til personale	0	234	0	282
	Revisionshonorar til revisorer	0	16	0	13
	Andre honorarer til revisorer	0	7	245	9
	Husleje m.v.	0	21	0	20
	Kontorhold m.v.	0	17	0	13
	IT-omkostninger	0	225	0	197
	Markedsføringsomkostninger	5.365	80	4.770	87
	Gebyrer til depotselskab	578	6	468	4
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.576	84	2.427	78
	Øvrige omkostninger	0	173	0	178
	I alt opdelte adm. omkostninger	9.519	900	7.910	913
	I alt adm. omkostninger		10.419		8.823

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.879	-1.172
	I alt skat	1.879	-1.172
6.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	25.267	16.991
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.884	1.141
	Kursgevinst til udlodning	-36.630	48.911
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	1.212	-10.300
	Udlodning overført fra sidste år	141	-41.272
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-11.894	15.471
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-10.419	-8.823
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	607	-1.121
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-21.706	5.527
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	9.812	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	-11.894	5.527

Noter

		2016 i %	2015 i %
7.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,18	98,56
	Øvrige finansielle instrumenter	0,15	0,09
	Andre aktiver/anden gæld	0,67	1,35
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
8.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	5.984.263	716.589	3.738.363	392.308
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-5.386		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-586		0
	Emissioner i året	1.178.771	130.338	2.584.900	310.844
	Indløsninger i året	-1.064.000	-118.524	-339.000	-40.770
	Netto emissionstillæg		86		334
	Netto indløsningsfradrag		16		0
	Overført til udlodning næste år		0		141
	Foreslået udlodning		0		5.386
	Overførsel af periodens resultat		-8.924		48.346
	I alt investorernes formue	6.099.034	713.609	5.984.263	716.589

Noter

Største beholdninger	
Royal Dutch Shell PLC	5,48%
Roche Holding AG	3,87%
Nestle SA	3,56%
TOTAL SA	3,01%
BNP Paribas SA	3,01%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Finans **22,20 %**

B Konsumentvarer **14,80 %**

C Industri **14,20 %**

D Sundhedspleje **12,60 %**

E Forbrugsgoder **8,70 %**

F Energi **8,60 %**

G Materialer **7,30 %**

H Telekommunikation **4,10 %**

I Forsyning **3,80 %**

J IT **3,70 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	42.131	60.833	13.987	53.873	-8.924
Antal andele	4.694.648	2.247.663	3.738.363	5.984.263	6.099.034
Investorernes formue (1.000 kr.)	385.433	223.683	392.308	716.589	713.609
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	82,10	99,52	104,94	119,75	117,00
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	17,74	19,81	6,64	8,46	2,20
- Afdeling	18,79	23,35	5,45	14,11	-1,49
Udlodning pr. andel	1,50	0,00	0,00	0,90	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,31	1,32	1,39	1,39	1,46
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,84	1,82	1,93	2,09	1,93
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	236.179	121.880	328.509	871.745	641.927
- Salg	106.167	330.339	174.949	598.136	621.009
- I alt	342.346	452.219	503.458	1.469.881	1.262.936
Omsætningshastighed	0,30	0,27	0,49	0,88	0,69
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	621	522	890	2.830	2.429
- Handelsomk. i % af formuen	0,25	0,17	0,26	0,45	0,34
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,13	0,88	0,75	0,59	0,90
- Afdeling	-0,16	1,02	0,85	0,71	0,97
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	18,45	14,62	11,58	12,72	13,24
- Afdeling	20,79	17,48	16,19	17,01	16,57
Tracking Error (i %)*		2,00	2,42	2,61	2,91
Active Share (i %)*		66,57	70,04	66,91	68,40
Kurs ultimo året	82,00	99,65	106,70	122,70	117,00

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Globale Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	20	0
1.	Renteudgifter	66	10
2.	Udbytter	115.393	89.875
	I alt renter og udbytter	115.347	89.865
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	215.601	468.592
	Valutakonti	-3.842	-3.436
	Øvrige aktiver/passiver	-59	-1
	Handelsomkostninger	9.042	8.406
	I alt kursgevinster og -tab	202.658	456.749
	I alt nettoindtægter	318.005	546.614
4.	Administrationsomkostninger	74.402	63.413
	Resultat før skat	243.603	483.201
5.	Skat	9.637	4.000
	Årets nettoresultat	233.966	479.201
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	173.585	415.817
	Overført til udlodning næste år	609	1.439
6.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	174.194	417.256
	Overført til formuen	59.772	61.945
	I alt disponeret	233.966	479.201

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
7.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	17.917	69.604
	I alt likvide midler	17.917	69.604
7.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	89.780	128.936
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.619.656	5.003.525
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8.161	5.924
	I alt kapitalandele	4.717.597	5.138.385
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.273	5.017
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.520	1.753
	I alt andre aktiver	8.793	6.770
	AKTIVER I ALT	4.744.307	5.214.759
	PASSIVER		
8.	**Investorernes formue**	4.744.307	5.214.759
	PASSIVER I ALT	4.744.307	5.214.759

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	20	0
	I alt renteindtægter	20	0
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	66	10
	I alt renteudgifter	66	10
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.161	1.662
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	112.232	88.171
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	42
	I alt udbytter	115.393	89.875
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-2.311	37.835
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	217.815	430.720
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	97	37
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	215.601	468.592
	Valutakonti	-3.842	-3.436
	Øvrige aktiver/passiver	-59	-1
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	12.989	12.538
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.947	4.132
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	9.042	8.406
	I alt kursgevinster og -tab	202.658	456.749

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	47	0	48
	Løn til direktion	0	211	0	191
	Løn til personale	0	1.617	0	2.197
	Revisionshonorar til revisorer	0	107	0	100
	Andre honorarer til revisorer	102	49	602	64
	Husleje m.v.	0	146	0	159
	Kontorhold m.v.	0	116	0	100
	IT-omkostninger	0	1.547	0	1.534
	Markedsføringsomkostninger	36.648	549	35.055	640
	Gebyrer til depotselskab	3.765	43	3.110	36
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	27.689	581	17.661	581
	Øvrige omkostninger	0	1.185	0	1.335
	I alt opdelte adm. omkostninger	68.204	6.198	56.428	6.985
	I alt adm. omkostninger		74.402		63.413

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	9.637	4.000
	I alt skat	9.637	4.000
6.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	116.602	89.875
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-9.934	-4.139
	Kursgevinst til udlodning	160.731	416.132
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-27.252	48.594
	Udlodning overført fra sidste år	1.439	-62.510
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	241.586	487.952
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-74.967	-63.413
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	7.575	-7.283
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	174.194	417.256
	I alt til rådighed for udlodning, netto	174.194	417.256

Noter

		2016 i %	2015 i %
7.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,26	98,42
	Øvrige finansielle instrumenter	0,17	0,11
	Andre aktiver/anden gæld	0,57	1,47
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
8.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	44.711.530	5.214.759	33.926.058	3.519.732
	Korrektion ved fusion eller spaltning	1.281.765	129.873	0	0
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-415.817		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-10.050		0
	Emissioner i året	8.545.328	881.401	15.919.700	1.816.537
	Indløsninger i året	-12.200.935	-1.291.768	-5.134.228	-603.288
	Netto emissionstillæg		535		2.163
	Netto indløsningsfradrag		1.408		414
	Overført til udlodning næste år		609		1.439
	Foreslået udlodning		173.585		415.817
	Overførsel af periodens resultat		59.772		61.945
	I alt investorernes formue	42.337.688	4.744.307	44.711.530	5.214.759

*Jyske Invest Japanske Aktier er fusioneret ind i afdelingen den 14. april 2016.

Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra 1. januar til 14. april 2016. I ledelsesberetningen under punktet "Væsentlige begivenheder i 2016" omtales fusionen nærmere.

	Jyske Invest Japanske Aktier 01.01 - 14.04.2016 1.000 kr.	
Resultatopgørelse:		
Renter og udbytter	1.191	
Kursgevinster og –tab	-14.167	
Administrationsomkostninger	-564	
Skat	-179	
Periodens nettoresultat	**-13.719**	
	14.04.2016 Antal Andele	**14.04.2016** 1.000 kr. Formue-værdi
Investorernes formue:		
Investorernes formue primo	2.024.217	162.191
Indløsninger i perioden	-273.000	-18.645
Netto indløsningsfradrag		46
Overførsel af periodens resultat		-13.719
I alt investorernes formue på sammenlægningstidspunk-	**1.751.217**	**129.873**
Bytteforhold	0,731928	
I alt ombyttet antal cirkulerende andele	**1.281.765**	

Noter

Største beholdninger	
JPMorgan Chase & Co	2,66%
Johnson & Johnson	2,20%
UnitedHealth Group Inc	1,76%
Chevron Corp	1,75%
Citigroup Inc	1,72%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Nord- & Sydamerika **57,00%**

B Europa & Mellemøsten **24,90%**

C Stillehavsområdet **10,90%**

D Asien **5,80%**

E Østeuropa **1,40%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	153.610	427.552	464.847	479.201	233.966
Antal andele	24.878.038	31.412.540	33.926.058	44.711.530	42.337.688
Investorernes formue (1.000 kr.)	1.865.091	2.785.687	3.519.732	5.214.759	4.744.307
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	74,97	88,68	103,75	116,63	112,06
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	14,79	17,49	18,39	9,00	10,69
- Afdeling	12,95	20,16	16,99	12,42	5,08
Udlodning pr. andel	1,25	0,00	0,00	9,30	4,10
Administrationsomkostninger (i %)	1,27	1,31	1,39	1,33	1,51
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,83	1,84	1,82	1,77	1,84
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.363.170	1.535.651	2.196.744	4.267.905	3.398.447
- Salg	836.295	1.013.497	1.915.069	3.075.662	4.180.777
- I alt	2.199.465	2.549.148	4.111.813	7.343.567	7.579.224
Omsætningshastighed	0,59	0,41	0,47	0,52	0,49
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	5.043	5.347	5.331	8.406	9.042
- Handelsomk. i % af formuen	0,33	0,23	0,17	0,18	0,18
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,02	1,17	1,35	0,92	1,39
- Afdeling	-0,16	1,21	1,36	0,99	1,26
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	16,09	11,88	8,95	11,24	11,70
- Afdeling	18,15	14,70	14,26	15,35	14,50
Tracking Error (i %)*		2,14	2,41	2,51	2,57
Active Share (i %)*		85,51	85,14	83,74	82,14
Kurs ultimo året	75,10	88,20	104,50	118,70	112,50

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Globale Aktier Special KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	1	0
1.	Renteudgifter	4	1
2.	Udbytter	19.375	14.225
	I alt renter og udbytter	19.372	14.224
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	46.535	90.282
	Valutakonti	-1.448	-803
	Øvrige aktiver/passiver	-2	-4
	Handelsomkostninger	1.669	1.839
	I alt kursgevinster og -tab	43.416	87.636
	I alt nettoindtægter	62.788	101.860
4.	Administrationsomkostninger	14.208	10.400
	Resultat før skat	48.580	91.460
5.	Skat	1.872	1.291
	Årets nettoresultat	46.708	90.169
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	0	122.281
	Overført til udlodning næste år	0	183
6.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	0	122.464
	Overført til formuen	46.708	-32.295
	I alt disponeret	46.708	90.169

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
7.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	4.687	10.375
	I alt likvide midler	4.687	10.375
7.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	28.344	27.904
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.032.495	901.952
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.404	1.112
	I alt kapitalandele	1.062.243	930.968
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	660	742
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	891	0
	I alt andre aktiver	1.551	742
	AKTIVER I ALT	1.068.481	942.085
	PASSIVER		
8.	**Investorernes formue**	1.068.481	942.085
	PASSIVER I ALT	1.068.481	942.085

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	1	0
	I alt renteindtægter	1	0
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	4	1
	I alt renteudgifter	4	1
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	928	288
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.447	13.937
	I alt udbytter	19.375	14.225
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	544	6.837
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.981	83.440
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	10	5
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	46.535	90.282
	Valutakonti	-1.448	-803
	Øvrige aktiver/passiver	-2	-4
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	3.140	3.149
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.471	1.310
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	1.669	1.839
	I alt kursgevinster og -tab	43.416	87.636

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	9	0	8
	Løn til direktion	0	40	0	32
	Løn til personale	0	306	0	375
	Revisionshonorar til revisorer	0	21	0	17
	Andre honorarer til revisorer	35	10	64	11
	Husleje m.v.	0	28	0	27
	Kontorhold m.v.	0	24	0	17
	IT-omkostninger	0	296	0	261
	Markedsføringsomkostninger	7.132	105	5.808	106
	Gebyrer til depotselskab	445	9	435	6
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	5.406	109	2.911	97
	Øvrige omkostninger	4	229	0	225
	I alt opdelte adm. omkostninger	13.022	1.186	9.218	1.182
	I alt adm. omkostninger		14.208		10.400

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.872	1.291
	I alt skat	1.872	1.291
6.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	19.375	14.225
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.876	-1.304
	Kursgevinst til udlodning	-16.280	93.087
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-2.669	29.061
	Udlodning overført fra sidste år	183	227
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-1.267	135.296
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-14.208	-10.400
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-1.047	-2.432
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-16.522	122.464
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	15.255	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	-1.267	122.464

Noter

		2016 i %	2015 i %
7.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,28	98,70
	Øvrige finansielle instrumenter	0,13	0,12
	Andre aktiver/anden gæld	0,59	1,18
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
8.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	6.114.034	942.085	4.403.868	672.828
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-122.281		-72.223
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.025		-7.529
	Emissioner i året	3.975.786	510.810	3.315.166	513.677
	Indløsninger i året	-2.295.751	-306.015	-1.605.000	-255.461
	Netto emissionstillæg		39		414
	Netto indløsningsfradrag		160		210
	Overført til udlodning næste år		0		183
	Foreslået udlodning		0		122.281
	Overførsel af periodens resultat		46.708		-32.295
	I alt investorernes formue	7.794.069	1.068.481	6.114.034	942.085

Noter

Største beholdninger	
JPMorgan Chase & Co	3,13%
Johnson & Johnson	2,61%
Apple Inc	2,45%
Nestle SA	2,23%
Citigroup Inc	2,10%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Finans **22,40 %**

B IT **15,60 %**

C Forbrugegoder **14,10 %**

D Sundhedspleje **12,50 %**

E Industri **10,00 %**

F Konsumentvarer **9,80 %**

G Materialer **6,20 %**

H Telekommunikation **4,80 %**

I Forsyning **2,30 %**

J Ejendomme **2,30 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	12.444	54.583	90.216	90.169	46.708
Antal andele	888.037	2.888.500	4.403.868	6.114.034	7.794.069
Investorernes formue (1.000 kr.)	108.171	385.067	672.828	942.085	1.068.481
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	121,81	133,31	152,78	154,09	137,09
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	14,79	17,49	18,39	9,00	10,69
- Afdeling	12,95	20,35	18,03	11,10	3,43
Udlodning pr. andel	11,75	3,90	16,40	20,00	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,27	1,26	1,30	1,30	1,51
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,87	1,82	1,74	1,78	1,85
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	107.352	424.129	833.503	1.014.078	913.492
- Salg	108.697	204.844	637.507	835.737	829.333
- I alt	216.049	628.973	1.471.010	1.849.815	1.742.825
Omsætningshastighed	0,53	0,46	0,48	0,63	0,47
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	325	862	1.002	1.839	1.669
- Handelsomk. i % af formuen	0,35	0,27	0,17	0,23	0,18
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,02	1,17	1,35	0,92	1,39
- Afdeling	-0,02	1,17	1,31	0,95	1,20
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	16,09	11,88	8,95	11,24	11,70
- Afdeling	15,90	14,23	9,35	15,45	14,64
Tracking Error (i %)*		2,03	2,45	2,63	2,92
Active Share (i %)*		86,44	85,57	83,57	84,29
Kurs ultimo året	120,63	132,57	153,03	154,61	137,32

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	15	4
1.	Renteudgifter	12	0
2.	Udbytter	75.199	51.484
	I alt renter og udbytter	75.202	51.488
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	194.674	157.291
	Valutakonti	-1.306	137
	Øvrige aktiver/passiver	-22	2
	Handelsomkostninger	4.014	2.350
	I alt kursgevinster og -tab	189.332	155.080
	I alt nettoindtægter	264.534	206.568
4.	Administrationsomkostninger	42.430	26.948
	Resultat før skat	222.104	179.620
5.	Skat	8.920	5.775
	Årets nettoresultat	213.184	173.845
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	142.087	174.681
	Overført til udlodning næste år	897	1.263
6.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	142.984	175.944
	Overført til formuen	70.200	-2.099
	I alt disponeret	213.184	173.845

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
7.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	112.828	93.751
	I alt likvide midler	112.828	93.751
7.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	30.054	31.995
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.836.875	2.537.409
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.977	2.273
	I alt kapitalandele	2.870.906	2.571.677
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.217	3.750
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	404
	I alt andre aktiver	4.217	4.154
	AKTIVER I ALT	2.987.951	2.669.582
	PASSIVER		
8.	**Investorernes formue**	2.987.951	2.669.582
	PASSIVER I ALT	2.987.951	2.669.582

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	15	4
	I alt renteindtægter	15	4
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	12	0
	I alt renteudgifter	12	0
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.327	460
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	73.872	51.024
	I alt udbytter	75.199	51.484
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-2.547	7.044
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	197.200	150.234
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	21	13
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	194.674	157.291
	Valutakonti	-1.306	137
	Øvrige aktiver/passiver	-22	2
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	4.937	4.276
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	923	1.926
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	4.014	2.350
	I alt kursgevinster og -tab	189.332	155.080

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	28	0	21
	Løn til direktion	0	121	0	81
	Løn til personale	0	927	0	906
	Revisionshonorar til revisorer	0	62	0	43
	Andre honorarer til revisorer	9	29	4	30
	Husleje m.v.	0	84	0	64
	Kontorhold m.v.	0	67	0	39
	IT-omkostninger	0	890	0	639
	Markedsføringsomkostninger	21.093	315	15.086	273
	Gebyrer til depotselskab	1.679	26	1.279	17
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	16.074	333	7.646	247
	Øvrige omkostninger	0	693	0	573
	I alt opdelte adm. omkostninger	38.855	3.575	24.015	2.933
	I alt adm. omkostninger		42.430		26.948

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	8.920	5.775
	I alt skat	8.920	5.775
6.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	75.202	51.488
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-8.921	-5.778
	Kursgevinst til udlodning	116.003	100.702
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	2.154	64.290
	Udlodning overført fra sidste år	1.263	944
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	185.701	211.646
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-42.430	-26.948
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-287	-8.754
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	142.984	175.944
	I alt til rådighed for udlodning, netto	142.984	175.944

Noter

		2016 i %	2015 i %
7.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	95,95	96,25
	Øvrige finansielle instrumenter	0,13	0,09
	Andre aktiver/anden gæld	3,92	3,66
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
8.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	19.850.040	2.669.582	10.993.927	1.375.242
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-174.681		-64.864
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-7.604		-4.103
	Emissioner i året	3.455.906	427.376	8.932.206	1.198.187
	Indløsninger i året	-1.104.893	-140.101	-76.093	-9.606
	Netto emissionstillæg		81		876
	Netto indløsningsfradrag		114		5
	Overført til udlodning næste år		897		1.263
	Foreslået udlodning		142.087		174.681
	Overførsel af periodens resultat		70.200		-2.099
	I alt investorernes formue	22.201.053	2.987.951	19.850.040	2.669.582

Noter

Største beholdninger	
Valutakonto DKK	2,01%
Verizon Communications Inc	1,79%
UnitedHealth Group Inc	1,71%
Altria Group Inc	1,69%
Koninklijke Ahold Delhaize NV	1,64%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Nord- & Sydamerika **59,20%**

B Europa & Mellemøsten **27,70%**

C Stillehavsområdet **9,50%**

D Asien **3,60%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2013*	2014	2015	2016
Hovedtal:				
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	30.455	240.338	173.845	213.184
Antal andele	9.944.927	10.993.927	19.850.040	22.201.053
Investorernes formue (1.000 kr.)	1.017.463	1.375.242	2.669.582	2.987.951
Nøgletal:				
Indre værdi (kr. pr. andel)	102,31	125,09	134,49	134,59
Årets afkast (i %) p.a.	2,31	22,27	12,05	7,32
Udlodning pr. andel	0,00	5,90	8,80	6,40
Administrationsomkostninger (i %)	0,02	1,36	1,33	1,50
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	0,28	1,76	1,70	1,79
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):				
- Køb	943.253	650.237	1.875.689	1.565.461
- Salg	0	522.273	805.469	1.468.931
- I alt	943.253	1.172.510	2.681.158	3.034.392
Omsætningshastighed	0,00	0,44	0,36	0,42
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):				
- Handelsomk. i alt	0	1.776	2.350	4.014
- Handelsomk. i % af formuen	0,00	0,15	0,12	0,14
Sharpe ratio				1,27
Standardafvigelse (i %)	15,06	13,69	14,42	12,90
Kurs ultimo året	101,77	127,30	137,50	134,79

* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	28	60
1.	Renteudgifter	87	1
2.	Udbytter	16.283	15.675
	I alt renter og udbytter	16.224	15.734
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	50.368	-5.085
	Valutakonti	-2.054	-1.760
	Øvrige aktiver/passiver	4	-17
	Handelsomkostninger	3.788	2.969
	I alt kursgevinster og -tab	44.530	-9.831
	I alt nettoindtægter	60.754	5.903
4.	Administrationsomkostninger	9.869	7.915
	Resultat før skat	50.885	-2.012
5.	Skat	557	1.235
	Årets nettoresultat	50.328	-3.247
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	0	35.175
	Overført til udlodning næste år	0	45
6.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	0	35.220
	Overført til formuen	50.328	-38.467
	I alt disponeret	50.328	-3.247

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
7.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	15.124	10.369
	I alt likvide midler	15.124	10.369
7.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	620.259	464.254
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.072	1.009
	I alt kapitalandele	621.331	465.263
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	826	424
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.432
	I alt andre aktiver	826	1.856
	AKTIVER I ALT	637.281	477.488
	PASSIVER		
8.	**Investorernes formue**	624.662	477.488
	Anden gæld:		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.619	0
	I alt anden gæld	12.619	0
	PASSIVER I ALT	637.281	477.488

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	28	60
	I alt renteindtægter	28	60
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	87	1
	I alt renteudgifter	87	1
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.283	15.675
	I alt udbytter	16.283	15.675
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	50.359	-4.809
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	9	14
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	-290
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	50.368	-5.085
	Valutakonti	-2.054	-1.760
	Øvrige aktiver/passiver	4	-17
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	4.790	3.614
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.002	645
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	3.788	2.969
	I alt kursgevinster og -tab	44.530	-9.831

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	0	5
	Løn til direktion	0	26	0	21
	Løn til personale	0	196	0	253
	Revisionshonorar til revisorer	0	13	0	11
	Andre honorarer til revisorer	174	7	187	7
	Husleje m.v.	0	18	0	18
	Kontorhold m.v.	0	13	0	12
	IT-omkostninger	0	186	0	171
	Markedsføringsomkostninger	4.532	66	4.049	70
	Gebyrer til depotselskab	707	5	490	4
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.685	70	2.404	64
	Øvrige omkostninger	18	147	3	146
	I alt opdelte adm. omkostninger	9.116	753	7.133	782
	I alt adm. omkostninger		9.869		7.915

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	557	1.235
	I alt skat	557	1.235
6.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	19.194	15.735
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.019	-1.305
	Kursgevinst til udlodning	-46.839	45.157
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	8.639	-161
	Udlodning overført fra sidste år	45	-16.352
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-19.980	43.074
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-10.996	-7.915
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	1.197	61
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-29.779	35.220
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	9.799	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	-19.980	35.220

Noter

		2016 i %	2015 i %
7.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,30	97,23
	Øvrige finansielle instrumenter	0,17	0,21
	Andre aktiver/anden gæld	0,53	2,56
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
8.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	1.998.574	477.488	2.466.574	610.850
	Korrektion ved fusion eller spaltning	1.100.198	239.953	0	0
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-35.175		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		475		0
	Emissioner i året	5.859	1.206	129.000	33.491
	Indløsninger i året	-478.616	-109.991	-597.000	-164.010
	Netto emissionstillæg		70		38
	Netto indløsningsfradrag		308		366
	Overført til udlodning næste år		0		45
	Foreslået udlodning		0		35.175
	Overførsel af periodens resultat		50.328		-38.467
	I alt investorernes formue	2.626.015	624.662	1.998.574	477.488

*Jyske Invest Latinamerikanske Aktier, Jyske Invest Russiske Aktier, Jyske Invest Tyrkiske Aktier samt Jyske Invest Brasilianske Aktier er fusioneret ind i afdelingen den 14. april 2016.

Nedenfor vises hovedtal for de ophørende afdelinger fra 1. januar til 14. april 2016. I ledelsesberetningen under punktet "Væsentlige begi-venheder i 2016" omtales fusionen nærmere.

	Jyske Invest Latin-amerikanske Aktier	**Jyske Invest Russiske Aktier**	**Jyske Invest Tyrkiske Aktier**	**Jyske Invest Brasilianske Aktier**
	01.01 - 14.04.2016 1.000 kr.	**01.01 - 14.04.2016** 1.000 kr.	**01.01 - 14.04.2016** 1.000 kr.	**01.01 - 14.04.2016** 1.000 kr.
Resultatopgørelse:				
Renter og udbytter	490	1	1.740	652
Kursgevinster og –tab	5.130	6.119	12.855	9.064
Administrationsomkostninger	-204	-287	-426	-210
Skat	-30	1	-246	-27
Periodens nettoresultat	**5.386**	**5.834**	**13.923**	**9.479**
	14.04.2016 1.000 kr.	**14.04.2016** 1.000 kr.	**14.04.2016** 1.000 kr.	**14.04.2016** 1.000 kr.
Investorernes formue:				
Investorernes formue primo	43.621	54.390	100.439	43.455
Emissioner i perioden	674	0	0	1.510
Indløsninger i perioden	-5.011	-4.655	-17.269	-12.028
Netto emissionstillæg	3	0	0	6
Netto indløsningsfradrag	24	18	100	54
Overførsel af periodens resultat	5.386	5.834	13.923	9.479
I alt investorernes formue på sammenlægnings-tids-punktet	**44.697**	**55.587**	**97.193**	**42.476**
I alt formueværdi				**239.953**

Noter

	Jyske Invest Latin-amerikanske Aktier	Jyske Invest Russiske Aktier	Jyske Invest Tyrkiske Aktier	Jyske Invest Brasilianske Aktier
	14.04.2016 1.000 kr.	**14.04.2016** 1.000 kr.	**14.04.2016** 1.000 kr.	**14.04.2016** 1.000 kr.
Investorernes cirkulerende andele:				
Investorernes cirkulerende andele primo	336.528	693.424	1.694.992	942.523
Emissioner i perioden	5.000	0	0	30.000
Indløsninger i perioden	-38.000	-62.000	-281.000	-247.000
I alt investorernes cirkulerende andele på sammenlæg-ningstidspunktet	**303.528**	**631.424**	**1.413.992**	**725.523**
Bytteforhold	0,675188	0,403644	0,315163	0,268429
Ombyttet cirkulerende beviser	204.938	254.871	445.638	194.751
I alt ombyttet antal cirkulerende andele				**1.100.198**

Noter

Største beholdninger

Tencent Holdings Ltd	4,56%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4,52%
Alibaba Group Holding Ltd	3,51%
China Construction Bank Corp	3,42%
Samsung Electronics Co Ltd	2,99%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Asien **70,70%**

B Europa, Mellemøsten & Afrika **16,60%**

C Nord- & Sydamerika **12,70%**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	169.046	-116.180	42.077	-3.247	50.328
Antal andele	6.428.050	5.278.024	2.466.574	1.998.574	2.626.015
Investorernes formue (1.000 kr.)	1.569.078	1.163.717	610.850	477.488	624.662
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	244,10	220,48	247,65	238,91	237,87
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	16,86	-6,82	11,18	-5,02	14,10
- Afdeling	15,96	-9,11	12,32	-3,53	7,72
Udlodning pr. andel	1,50	0,00	0,00	17,60	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,28	1,30	1,39	1,50	1,63
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,31	2,46	2,26	2,43	2,44
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.486.967	1.697.528	604.741	489.118	755.048
- Salg	1.088.163	2.008.242	1.177.898	617.479	886.348
- I alt	2.575.130	3.705.770	1.782.639	1.106.597	1.641.396
Omsætningshastighed	0,86	1,27	0,84	0,85	1,02
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	8.192	12.230	3.675	2.969	3.788
- Handelsomk. i % af formuen	0,76	0,97	0,54	0,56	0,62
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,09	0,86	0,41	-0,09	0,41
- Afdeling	0,0	0,84	0,36	-0,08	0,31
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	22,80	16,85	13,28	14,23	14,70
- Afdeling	25,96	19,55	17,88	18,87	17,38
Tracking Error (i %)*		3,33	3,64	3,95	3,68
Active Share (i %)*		77,28	76,21	77,66	70,61
Kurs ultimo året	248,10	220,00	245,40	236,64	237,21

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	2	1
1.	Renteudgifter	9	14
2.	Udbytter	10.939	12.245
	I alt renter og udbytter	10.932	12.232
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	-3.154	33.774
	Valutakonti	-997	-2.059
	Øvrige aktiver/passiver	39	-1
	Handelsomkostninger	2.967	4.577
	I alt kursgevinster og -tab	-7.079	27.137
	I alt nettoindtægter	3.853	39.369
4.	Administrationsomkostninger	5.096	5.766
	Resultat før skat	-1.243	33.603
5.	Skat	-345	613
	Årets nettoresultat	-898	32.990
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	4.937	63.509
	Overført til udlodning næste år	114	1
6.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	5.051	63.510
	Overført til formuen	-5.949	-30.520
	I alt disponeret	-898	32.990

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
7.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	8.161	3.830
	I alt likvide midler	8.161	3.830
7.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	302.429	372.514
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	562	558
	I alt kapitalandele	302.991	373.072
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	462
	I alt andre aktiver	4	462
	AKTIVER I ALT	311.156	377.364
	PASSIVER		
8.	**Investorernes formue**	306.172	377.364
	Anden gæld:		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.984	0
	I alt anden gæld	4.984	0
	PASSIVER I ALT	311.156	377.364

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	2	1
	I alt renteindtægter	2	1
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	9	14
	I alt renteudgifter	9	14
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.939	12.062
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	183
	I alt udbytter	10.939	12.245
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-3.159	33.462
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5	4
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	308
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-3.154	33.774
	Valutakonti	-997	-2.059
	Øvrige aktiver/passiver	39	-1
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	3.083	4.801
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	116	224
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	2.967	4.577
	I alt kursgevinster og -tab	-7.079	27.137

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	3	0	4
	Løn til direktion	0	13	0	15
	Løn til personale	0	103	0	184
	Revisionshonorar til revisorer	0	7	0	8
	Andre honorarer til revisorer	176	3	183	5
	Husleje m.v.	0	9	0	13
	Kontorhold m.v.	0	7	0	8
	IT-omkostninger	0	98	0	125
	Markedsføringsomkostninger	2.335	35	2.900	52
	Gebyrer til depotselskab	320	3	375	3
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.867	37	1.735	48
	Øvrige omkostninger	3	77	0	108
	I alt opdelte adm. omkostninger	4.701	395	5.193	573
	I alt adm. omkostninger		5.096		5.766

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-345	613
	I alt skat	-345	613
6.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	10.942	12.246
	Ikke refunderbare udbytteskatter	344	-613
	Kursgevinst til udlodning	-1.311	55.588
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	42	2.216
	Udlodning overført fra sidste år	1	20
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	10.018	69.457
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-5.096	-5.766
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	129	-181
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	5.051	63.510
	I alt til rådighed for udlodning, netto	5.051	63.510

Noter

		2016 i %	2015 i %
7.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,78	98,71
	Øvrige finansielle instrumenter	0,18	0,15
	Andre aktiver/anden gæld	1,04	1,14
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
8.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	1.624.276	377.364	1.444.688	337.539
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-63.509		-33.661
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		957		-2.866
	Emissioner i året	75.848	13.297	225.588	54.380
	Indløsninger i året	-107.482	-21.123	-46.000	-11.136
	Netto emissionstillæg		32		89
	Netto indløsningsfradrag		52		29
	Overført til udlodning næste år		114		1
	Foreslået udlodning		4.937		63.509
	Overførsel af periodens resultat		-5.949		-30.520
	I alt investorernes formue	1.592.642	306.172	1.624.276	377.364

Noter

Største beholdninger	
Tencent Holdings Ltd	5,21%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	5,17%
Alibaba Group Holding Ltd	3,98%
China Construction Bank Corp	3,71%
AIA Group Ltd	3,68%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Kina **31,30 %**

B Korea **17,40 %**

C Taiwan **12,80 %**

D Indien **11,80 %**

E Hong Kong **10,70 %**

F Indonesien **4,50 %**

G Singapore **4,40 %**

H Thailand **4,30 %**

I Philippinerne **2,80 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	85.109	19.144	56.870	32.990	-898
Antal andele	2.047.673	1.569.179	1.444.688	1.624.276	1.592.642
Investorernes formue (1.000 kr.)	446.197	353.913	337.539	377.364	306.172
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	217,90	225,54	233,64	232,33	192,24
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	20,94	-1,39	19,12	1,40	8,20
- Afdeling	21,02	5,26	20,65	8,61	1,13
Udlodning pr. andel	3,75	30,90	23,30	39,10	3,10
Administrationsomkostninger (i %)	1,29	1,31	1,42	1,49	1,62
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	2,63	2,59	2,83	3,05	2,77
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	497.445	476.480	483.761	702.491	419.124
- Salg	571.270	593.573	555.227	701.198	490.459
- I alt	1.068.715	1.070.053	1.038.988	1.403.689	909.583
Omsætningshastighed	1,09	1,28	1,50	1,69	1,29
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	4.901	3.913	3.403	4.577	2.967
- Handelsomk. i % af formuen	1,09	1,09	1,07	1,18	0,95
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,12	0,95	0,70	0,24	0,69
- Afdeling	0,11	1,08	0,79	0,44	0,80
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	22,56	16,88	12,84	14,28	14,84
- Afdeling	26,51	18,91	17,18	18,84	17,33
Tracking Error (i %)*		3,92	4,24	4,32	4,14
Active Share (i %)*		70,96	72,26	69,27	66,48
Kurs ultimo året	216,37	224,64	231,11	229,80	191,69

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest USA Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	5	0
1.	Renteudgifter	0	4
2.	Udbytter	17.499	11.581
	I alt renter og udbytter	17.504	11.577
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	68.746	113.767
	Valutakonti	-195	1.023
	Øvrige aktiver/passiver	-37	-29
	Handelsomkostninger	2.356	1.729
	I alt kursgevinster og -tab	66.158	113.032
	I alt nettoindtægter	83.662	124.609
4.	Administrationsomkostninger	11.935	10.472
	Resultat før skat	71.727	114.137
5.	Skat	2.092	1.609
	Årets nettoresultat	69.635	112.528
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	91.888	168.537
	Overført til udlodning næste år	711	522
6.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	92.599	169.059
	Overført til formuen	-22.964	-56.531
	I alt disponeret	69.635	112.528

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
7.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	7.575	9.263
	I alt likvide midler	7.575	9.263
7.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.010.719	811.888
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.226	1.234
	I alt kapitalandele	1.011.945	813.122
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	973	448
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.116	0
	I alt andre aktiver	2.089	448
	AKTIVER I ALT	1.021.609	822.833
	PASSIVER		
8.	**Investorernes formue**	1.021.609	822.820
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	0	13
	I alt anden gæld	0	13
	PASSIVER I ALT	1.021.609	822.833

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	5	0
	I alt renteindtægter	5	0
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	0	4
	I alt renteudgifter	0	4
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.499	11.581
	I alt udbytter	17.499	11.581
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	68.735	113.760
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	11	7
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	68.746	113.767
	Valutakonti	-195	1.023
	Øvrige aktiver/passiver	-37	-29
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	2.860	1.915
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	504	186
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	2.356	1.729
	I alt kursgevinster og -tab	66.158	113.032

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	8	0	8
	Løn til direktion	0	35	0	31
	Løn til personale	0	267	0	367
	Revisionshonorar til revisorer	0	18	0	16
	Andre honorarer til revisorer	0	9	0	11
	Husleje m.v.	0	25	0	26
	Kontorhold m.v.	0	19	0	16
	IT-omkostninger	0	258	0	251
	Markedsføringsomkostninger	6.163	92	5.891	104
	Gebyrer til depotselskab	570	8	490	6
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	4.162	97	2.943	95
	Øvrige omkostninger	0	204	0	217
	I alt opdelte adm. omkostninger	10.895	1.040	9.324	1.148
	I alt adm. omkostninger		11.935		10.472

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	2.092	1.609
	I alt skat	2.092	1.609
6.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	17.504	11.581
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.092	-1.609
	Kursgevinst til udlodning	72.247	162.683
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	18.413	7.252
	Udlodning overført fra sidste år	522	25
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	106.594	179.932
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-11.935	-10.472
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	-2.060	-401
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	92.599	169.059
	I alt til rådighed for udlodning, netto	92.599	169.059

Noter

		2016 i %	2015 i %
7.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,93	98,67
	Øvrige finansielle instrumenter	0,12	0,15
	Andre aktiver/anden gæld	0,95	1,18
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
8.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	5.674.648	822.820	5.725.019	746.644
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-168.537		-28.625
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-6.245		790
	Emissioner i året	2.899.236	321.553	420.629	59.085
	Indløsninger i året	-143.782	-17.902	-471.000	-67.725
	Netto emissionstillæg		269		53
	Netto indløsningsfradrag		16		70
	Overført til udlodning næste år		711		522
	Foreslået udlodning		91.888		168.537
	Overførsel af periodens resultat		-22.964		-56.531
	I alt investorernes formue	8.430.102	1.021.609	5.674.648	822.820

Noter

Største beholdninger	
Apple Inc	3,63%
JPMorgan Chase & Co	2,92%
Microsoft Corp	2,80%
Johnson & Johnson	2,62%
Chevron Corp	2,58%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A IT **21,20 %**

B Finans **14,80 %**

C Sundhedspleje **13,70 %**

D Forbrugsgoder **12,70 %**

E Konsumentvarer **9,50 %**

F Industri **9,30 %**

G Energi **7,50 %**

H Materialer **3,30 %**

I Telekommunikation **2,80 %**

J Forsyning **2,60 %**

K Ejendomme **2,60 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	148.414	159.559	146.555	112.528	69.635
Antal andele	8.050.707	5.788.919	5.725.019	5.674.648	8.430.102
Investorernes formue (1.000 kr.)	669.872	602.139	746.644	822.820	1.021.609
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	83,21	104,02	130,42	145,00	121,19
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	14,00	26,09	28,09	12,40	13,80
- Afdeling	10,32	27,09	25,38	14,95	7,02
Udlodning pr. andel	1,50	0,00	5,00	29,70	10,90
Administrationsomkostninger (i %)	1,32	1,28	1,36	1,34	1,44
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,84	1,73	1,81	1,81	1,83
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	627.805	256.876	451.761	636.485	1.016.384
- Salg	1.221.490	483.731	460.255	670.261	888.773
- I alt	1.849.295	740.607	912.016	1.306.746	1.905.157
Omsætningshastighed	0,47	0,38	0,64	0,74	0,84
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	3.067	1.127	1.275	1.729	2.356
- Handelsomk. i % af formuen	0,28	0,17	0,20	0,22	0,28
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,16	1,36	1,80	1,45	1,77
- Afdeling	-0,02	1,27	1,65	1,39	1,51
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	15,62	11,89	9,59	11,79	12,22
- Afdeling	17,38	14,88	14,87	15,92	15,00
Tracking Error (i %)*		2,01	2,34	2,42	2,55
Active Share (i %)*		69,76	72,06	68,54	67,17
Kurs ultimo året	82,85	104,30	132,30	147,60	121,80

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Favorit Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	1	0
1.	Renteudgifter	53	12
2.	Udbytter	32.491	25.808
	I alt renter og udbytter	32.439	25.796
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	-21.790	194.006
	Valutakonti	-155	2.035
	Øvrige aktiver/passiver	-32	-9
	Handelsomkostninger	3.756	4.268
	I alt kursgevinster og -tab	-25.733	191.764
	I alt nettoindtægter	6.706	217.560
4.	Administrationsomkostninger	17.674	18.632
	Resultat før skat	-10.968	198.928
5.	Skat	1.264	-1.731
	Årets nettoresultat	-12.232	200.659
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	0	153.474
	Overført til udlodning næste år	0	520
6.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	0	153.994
	Overført til formuen	-12.232	46.665
	I alt disponeret	-12.232	200.659

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
7.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	5.534	7.400
	I alt likvide midler	5.534	7.400
7.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	30.789	24.074
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.106.937	1.304.661
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.994	2.111
	I alt kapitalandele	1.139.720	1.330.846
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	615	758
	I alt andre aktiver	615	758
	AKTIVER I ALT	1.145.869	1.339.004
	PASSIVER		
8.	**Investorernes formue**	1.143.639	1.339.004
	Anden gæld:		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.230	0
	I alt anden gæld	2.230	0
	PASSIVER I ALT	1.145.869	1.339.004

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	1	0
	I alt renteindtægter	1	0
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	53	12
	I alt renteudgifter	53	12
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra danske selskaber	452	436
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.039	25.372
	I alt udbytter	32.491	25.808
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.995	18.962
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-23.804	175.018
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	19	26
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-21.790	194.006
	Valutakonti	-155	2.035
	Øvrige aktiver/passiver	-32	-9
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	4.285	4.873
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	529	605
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	3.756	4.268
	I alt kursgevinster og -tab	-25.733	191.764

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	0	14
	Løn til direktion	0	50	0	54
	Løn til personale	0	380	0	645
	Revisionshonorar til revisorer	0	25	0	29
	Andre honorarer til revisorer	131	12	445	18
	Husleje m.v.	0	35	0	46
	Kontorhold m.v.	0	28	0	29
	IT-omkostninger	0	365	0	439
	Markedsføringsomkostninger	8.683	129	10.226	181
	Gebyrer til depotselskab	829	10	846	10
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	6.569	137	5.108	166
	Øvrige omkostninger	0	280	0	376
	I alt opdelte adm. omkostninger	16.212	1.462	16.625	2.007
	I alt adm. omkostninger		17.674		18.632

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.264	-1.731
	I alt skat	1.264	-1.731
6.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	32.491	25.808
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.265	1.727
	Kursgevinst til udlodning	-31.511	266.810
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-1.469	1.056
	Udlodning overført fra sidste år	520	-123.180
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-1.234	172.221
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-17.674	-18.632
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	964	405
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-17.944	153.994
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	16.710	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	-1.234	153.994

Noter

		2016 i %	2015 i %
7.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,48	99,23
	Øvrige finansielle instrumenter	0,17	0,16
	Andre aktiver/anden gæld	0,35	0,61
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
8.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	9.301.448	1.339.004	10.251.448	1.277.136
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-153.474		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		973		0
	Emissioner i året	1.115.335	131.022	678.000	97.008
	Indløsninger i året	-1.313.958	-161.938	-1.628.000	-236.105
	Netto emissionstillæg		114		91
	Netto indløsningsfradrag		170		215
	Overført til udlodning næste år		0		520
	Foreslået udlodning		0		153.474
	Overførsel af periodens resultat		-12.232		46.665
	I alt investorernes formue	9.102.825	1.143.639	9.301.448	1.339.004

Noter

Største beholdninger	
JPMorgan Chase & Co	6,37%
Royal Dutch Shell PLC	4,86%
Alphabet Inc	4,72%
Honeywell International Inc	4,63%
AXA SA	3,64%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Finans **25,20 %**

B Forbrugsgoder **16,50 %**

C Sundhedspleje **16,30 %**

D IT **13,60 %**

E Konsumentvarer **12,30 %**

F Industri **9,30 %**

G Energi **4,90 %**

H Ejendomme **1,90 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	213.338	420.031	205.223	200.659	-12.232
Antal andele	25.655.602	19.800.602	10.251.448	9.301.448	9.102.825
Investorernes formue (1.000 kr.)	2.263.374	2.109.147	1.277.136	1.339.004	1.143.639
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	88,22	106,52	124,58	143,96	125,64
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	14,79	17,49	18,39	9,00	10,69
- Afdeling	11,02	20,74	16,96	15,55	-0,10
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	16,50	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,26	1,28	1,39	1,37	1,52
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,91	1,97	1,86	1,95	2,00
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.629.810	2.022.323	1.009.048	1.290.684	1.082.103
- Salg	1.560.607	2.581.750	2.042.364	1.389.918	1.261.769
- I alt	3.190.417	4.604.073	3.051.412	2.680.602	2.343.872
Omsætningshastighed	0,63	0,90	0,60	0,85	0,82
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	8.726	10.761	3.315	4.268	3.756
- Handelsomk. i % af formuen	0,41	0,49	0,22	0,31	0,32
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,02	1,17	1,35	0,92	1,39
- Afdeling	-0,23	1,22	1,39	1,02	1,15
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	16,09	11,88	8,95	11,24	11,70
- Afdeling	18,71	15,00	14,50	15,59	14,56
Tracking Error (i %)*		3,68	3,92	3,72	3,98
Active Share (i %)*		94,62	91,43	90,38	90,72
Kurs ultimo året	87,30	105,90	124,61	144,50	125,82

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Kinesiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteudgifter	2	0
2.	Udbytter	6.461	13.571
	I alt renter og udbytter	6.459	13.571
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	-10.264	34.635
	Valutakonti	-112	-7
	Øvrige aktiver/passiver	-12	-27
	Handelsomkostninger	2.513	2.205
	I alt kursgevinster og -tab	-12.901	32.396
	I alt nettoindtægter	-6.442	45.967
4.	Administrationsomkostninger	4.275	6.945
	Resultat før skat	-10.717	39.022
5.	Skat	460	1.091
	Årets nettoresultat	-11.177	37.931
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	0	75.028
	Overført til udlodning næste år	0	11
6.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	0	75.039
	Overført til formuen	-11.177	-37.108
	I alt disponeret	-11.177	37.931

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
7.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	2.536	1.345
	I alt likvide midler	2.536	1.345
7.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	250.083	368.365
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	553	859
	I alt kapitalandele	250.636	369.224
	Andre aktiver:		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12	39
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.851	443
	I alt andre aktiver	1.863	482
	AKTIVER I ALT	255.035	371.051
	PASSIVER		
8.	**Investorernes formue**	255.035	371.051
	PASSIVER I ALT	255.035	371.051

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	2	0
	I alt renteudgifter	2	0
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.461	13.571
	I alt udbytter	6.461	13.571
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-10.272	34.599
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8	9
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	27
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-10.264	34.635
	Valutakonti	-112	-7
	Øvrige aktiver/passiver	-12	-27
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	2.644	2.735
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	131	530
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	2.513	2.205
	I alt kursgevinster og -tab	-12.901	32.396

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	5
	Løn til direktion	0	11	0	19
	Løn til personale	0	87	0	235
	Revisionshonorar til revisorer	0	6	0	10
	Andre honorarer til revisorer	0	3	0	6
	Husleje m.v.	0	8	0	17
	Kontorhold m.v.	0	6	0	11
	IT-omkostninger	0	83	0	157
	Markedsføringsomkostninger	1.981	30	3.629	62
	Gebyrer til depotselskab	376	2	459	3
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.580	31	2.141	58
	Øvrige omkostninger	5	64	2	131
	I alt opdelte adm. omkostninger	3.942	333	6.231	714
	I alt adm. omkostninger		4.275		6.945

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Skat:**		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	460	1.091
	I alt skat	460	1.091
6.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	6.461	13.571
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-460	-1.091
	Kursgevinst til udlodning	-4.513	88.491
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	551	-20.147
	Udlodning overført fra sidste år	11	221
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	2.050	81.045
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-4.275	-6.945
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	226	939
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	-1.999	75.039
	Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.999	0
	I alt til rådighed for udlodning, netto	0	75.039

Noter

		2016 i %	2015 i %
7.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,06	99,28
	Øvrige finansielle instrumenter	0,22	0,23
	Andre aktiver/anden gæld	1,72	0,49
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
8.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	2.137.537	371.051	2.914.590	519.457
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-75.028		-28.563
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		4.054		299
	Emissioner i året	42.795	5.034	46.947	8.501
	Indløsninger i året	-281.494	-38.989	-824.000	-166.923
	Netto emissionstillæg		24		24
	Netto indløsningsfradrag		66		325
	Overført til udlodning næste år		0		11
	Foreslået udlodning		0		75.028
	Overførsel af periodens resultat		-11.177		-37.108
	I alt investorernes formue	1.898.838	255.035	2.137.537	371.051

Noter

Største beholdninger	
China Construction Bank Corp	9,94%
Tencent Holdings Ltd	9,92%
Alibaba Group Holding Ltd	9,30%
Bank of China Ltd	6,94%
China Mobile Ltd	4,73%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Finans **29,00 %**

B IT **27,20 %**

C Forbrugsgoder **9,50 %**

D Telekommunikation **8,60 %**

E Energi **6,60 %**

F Industri **6,40 %**

G Ejendomme **4,30 %**

H Forsyning **2,80 %**

I Sundhedspleje **2,20 %**

J Konsumentvarer **2,00 %**

K Materialer **1,40 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	206.012	-153.877	72.829	37.931	-11.177
Antal andele	10.367.979	4.683.562	2.914.590	2.137.537	1.898.838
Investorernes formue (1.000 kr.)	1.711.545	710.758	519.457	371.051	255.035
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	165,08	151,76	178,23	173,59	134,31
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	21,53	-0,75	23,19	2,69	3,06
- Afdeling	20,29	-4,19	17,61	2,28	0,11
Udlodning pr. andel	6,50	0,20	9,80	35,10	0,00
Administrationsomkostninger (i %)	1,22	1,31	1,43	1,46	1,62
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,91	2,14	2,19	2,29	2,75
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	1.352.858	1.028.431	417.603	363.111	389.488
- Salg	559.853	1.837.807	672.835	542.788	497.812
- I alt	1.912.711	2.866.238	1.090.438	905.899	887.300
Omsætningshastighed	0,42	0,71	0,75	0,73	1,47
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	4.089	6.367	2.350	2.205	2.513
- Handelsomk. i % af formuen	0,39	0,55	0,43	0,46	0,95
Sharpe ratio:					
- Benchmark	0,03	0,73	0,46	0,23	0,51
- Afdeling	0,07	0,72	0,37	0,13	0,38
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	26,80	18,04	16,05	19,60	21,12
- Afdeling	30,47	22,01	20,19	23,39	21,48
Tracking Error (i %)*		1,88	2,49	2,84	2,97
Active Share (i %)*		40,13	38,32	31,94	52,75
Kurs ultimo året	166,00	151,20	175,03	171,90	134,13

* Beregnes fra og med 2013.

Jyske Invest Indiske Aktier KL

Resultatopgørelse for året

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	Renter og udbytter:		
1.	Renteindtægter	1	0
1.	Renteudgifter	0	12
2.	Udbytter	10.982	8.734
	I alt renter og udbytter	10.983	8.722
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele	-18.716	53.971
	Valutakonti	-1.659	1.019
	Øvrige aktiver/passiver	0	10
	Handelsomkostninger	2.363	3.492
	I alt kursgevinster og -tab	-22.738	51.508
	I alt nettoindtægter	-11.755	60.230
4.	Administrationsomkostninger	8.497	10.463
	Resultat før skat	-20.252	49.767
	Årets nettoresultat	-20.252	49.767
	Overskudsdisponering:		
	Foreslået for udlodning	9.695	123.243
	Overført til udlodning næste år	17	219
5.	**Disponeret i alt vedr. udlodning**	9.712	123.462
	Overført til formuen	-29.964	-73.695
	I alt disponeret	-20.252	49.767

Balance pr. ultimo

Note		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
	AKTIVER		
6.	**Likvide midler:**		
	Indestående i depotselskab	6.742	6.478
	I alt likvide midler	6.742	6.478
6.	**Kapitalandele:**		
	Noterede aktier fra uden-landske selskaber	508.220	647.888
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	977	1.128
	I alt kapitalandele	509.197	649.016
	AKTIVER I ALT	515.939	655.494
	PASSIVER		
7.	**Investorernes formue**	515.939	655.494
	PASSIVER I ALT	515.939	655.494

Noter

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1.	**Renteindtægter:**		
	Indestående i depotselskab	1	0
	I alt renteindtægter	1	0
1.	**Renteudgifter:**		
	Andre renteudgifter	0	12
	I alt renteudgifter	0	12
2.	**Udbytter:**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.982	8.734
	I alt udbytter	10.982	8.734
3.	**Kursgevinster og -tab:**		
	Kapitalandele:		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-18.726	53.965
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	10	6
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-18.716	53.971
	Valutakonti	-1.659	1.019
	Øvrige aktiver/passiver	0	10
	Handelsomkostninger:		
	Bruttohandelsomkostninger	2.556	4.075
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	193	583
	Handelsomkostninger ved løbende drift i alt	2.363	3.492
	I alt kursgevinster og -tab	-22.738	51.508

		2016 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2016 1.000 kr. Andel af fælles omk.	2015 1.000 kr. Afdelings direkte omk.	2015 1.000 kr. Andel af fælles omk.
4.	**Administrationsomkostninger:**				
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	5	0	7
	Løn til direktion	0	23	0	29
	Løn til personale	0	174	0	348
	Revisionshonorar til revisorer	0	11	0	15
	Andre honorarer til revisorer	42	5	27	9
	Husleje m.v.	0	16	0	25
	Kontorhold m.v.	0	12	0	16
	IT-omkostninger	0	167	0	232
	Markedsføringsomkostninger	3.958	59	5.417	95
	Gebyrer til depotselskab	607	5	736	5
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.162	63	3.217	88
	Øvrige omkostninger	61	127	0	197
	I alt opdelte adm. omkostninger	7.830	667	9.397	1.066
	I alt adm. omkostninger		8.497		10.463

		2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
5.	**Til rådighed for udlodning:**		
	Renter og udbytter	10.983	8.734
	Kursgevinst til udlodning	7.922	128.240
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på renter, udbytter og kursgevinster	-1.071	-3.567
	Udlodning overført fra sidste år	219	249
	I alt til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	18.053	133.656
	Adm. omk. til modregning i udlodning	-8.497	-10.463
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning på adm. omk.	156	269
	I alt til rådighed for udlodning, brutto	9.712	123.462
	I alt til rådighed for udlodning, netto	9.712	123.462

Noter

		2016 i %	2015 i %
6.	**Finansielle instrumenter:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,50	98,84
	Øvrige finansielle instrumenter	0,19	0,17
	Andre aktiver/anden gæld	1,31	0,99
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning pr. 31.12.2016 kan rekvireres ved henvendelse til Jyske Invest Fund Management A/S eller ses på Investeringsforeningens hjemmeside jyskeinvest.dk.

		2016 Antal andele	2016 1.000 kr. Formue-værdi	2015 Antal andele	2015 1.000 kr. Formue-værdi
7.	**Investorernes formue:**				
	Investorernes formue primo	3.295.263	655.494	3.176.108	682.875
	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-123.243		-108.623
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.600		-8.625
	Emissioner i året	285.251	40.040	457.655	109.490
	Indløsninger i året	-237.531	-38.751	-338.500	-69.639
	Netto emissionstillæg		0		162
	Netto indløsningsfradrag		51		87
	Overført til udlodning næste år		17		219
	Foreslået udlodning		9.695		123.243
	Overførsel af periodens resultat		-29.964		-73.695
	I alt investorernes formue	3.342.983	515.939	3.295.263	655.494

Noter

Største beholdninger	
Reliance Industries Ltd	7,33%
Infosys Ltd	6,13%
Housing Development Finance Corp Ltd	4,62%
Tata Motors Ltd	4,07%
Maruti Suzuki India Ltd	4,06%

Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

A Finans **20,50 %**

B IT **16,40 %**

C Forbrugsgoder **15,20 %**

D Energi **12,70 %**

E Konsumentvarer **9,00 %**

F Sundhedspleje **8,90 %**

G Materialer **8,10 %**

H Industri **5,50 %**

I Forsyning **3,70 %**

Noter

Hoved- og nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal:					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	143.712	-50.347	236.306	49.767	-20.252
Antal andele	4.407.862	3.619.908	3.176.108	3.295.263	3.342.983
Investorernes formue (1.000 kr.)	694.345	519.284	682.875	655.494	515.939
Nøgletal:					
Indre værdi (kr. pr. andel)	157,52	143,45	215,00	198,92	154,33
Årets afkast (i %) p.a.:					
- Benchmark	24,85	-8,29	41,80	4,77	1,52
- Afdeling	22,60	-7,58	49,88	6,20	-1,70
Udlodning pr. andel	2,25	0,00	34,20	37,40	2,90
Administrationsomkostninger (i %)	1,30	1,33	1,40	1,46	1,59
ÅOP (Årlige omkostninger i procent)	1,93	2,03	2,07	2,30	2,21
Værdipapiromsætning til kursværdi (1.000 kr.):					
- Køb	230.044	280.672	363.505	589.074	331.562
- Salg	352.273	401.303	445.288	662.397	456.299
- I alt	582.317	681.975	808.793	1.251.471	787.861
Omsætningshastighed	0,33	0,47	0,60	0,67	0,58
Handelsomkostninger ved løbende drift (1.000 kr.):					
- Handelsomk. i alt	2.200	2.112	2.217	3.492	2.363
- Handelsomk. i % af formuen	0,31	0,36	0,37	0,49	0,44
Sharpe ratio:					
- Benchmark	-0,03	0,58	0,37	0,06	0,58
- Afdeling	-0,04	0,57	0,42	0,10	0,61
Standardafvigelse (i %):					
- Benchmark	33,28	27,12	21,72	19,83	18,48
- Afdeling	33,04	26,99	23,19	24,59	22,57
Tracking Error (i %)*		1,69	2,62	2,41	3,05
Active Share (i %)*		34,38	41,00	36,15	53,93
Kurs ultimo året	156,67	143,08	211,36	195,50	153,72

* Beregnes fra og med 2013.

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Årsrapporten for 2016 aflægges efter *Lov om investeringsforeninger m.v.* og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til senest aflagte årsrapport.

GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes 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 indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi 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.

Omregning af beløb i fremmed valuta

Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta, omregnes til den funktionelle valuta efter valutakursen på transaktionsdagen.

Monetære poster i en anden valuta end afdelingens funktionelle valuta omregnes til den funktionelle valuta efter GMT 1600-kursen for valutaen på balancedagen.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter periodiserede renter på obligationer og indestående hos depotselskabet. Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab for kapitalandele og obligationer måles pr. instrument som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo regnskabsåret eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. instrument som forskellen mellem dagsværdi ultimo regnskabsåret og dagsværdi primo regnskabsåret eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet for instrumenter anskaffet i regnskabsåret.

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 samlede handler.

Administrationsomkostninger
Administrationsomkostninger omfatter afdelingsdirekte omkostninger og andel af fællesomkostninger.

"Afdelingsdirekte omkostninger" består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. "Andel af fællesomkostninger" er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue. "Fast administrationshonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Jyske Invest Fund Management A/S vedrørende administration.

Afkastafhængigt honorar henregnes under afdelingsdirekte omkostninger under posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen".

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. For at signalere så korrekt en administrationsomkostning som muligt målt i kroner og i procent overføres et 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 omfatter ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

Udlodning
De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsindkomst i *Ligningslovens § 16 C*, hvorfor disse afdelinger ikke skal betale skat. Skattepligten påhviler i stedet modtageren af udlodningen.

"Til rådighed for udlodningen" opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytter. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse.
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti.
- Realiserede nettokursgevinster på kapitalandele.
- Erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter og aktier m.v. omfattet af aktieavancebeskatningslovens §19.
- Afholdte administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodningen i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med *Ligningslovens § 16 C* til nærmeste beløb, som er deleligt med 0,10 procent af bevisets pålydende.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

"Overført til udlodning næste år" kan bestå af følgende:

- Restbeløb(positiv) efter nedrunding af "Til rådighed for udlodning" eller restbeløb(negativ) "Til rådighed for udlodning" fremføres til fradrag ved opgørelse af minimumsindkomst i det efterfølgende år.

Udlodningsregulering er en skattemæssig regulering af indkomster til udlodning, der sikrer, at udlodningsprocenten ikke ændres for eksisterende andel i forbindelse med årets emissioner og indløsninger.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

"Overført til udlodning fra sidste år" kan bestå af følgende:

- Restbeløb(positiv) efter nedrunding af "Til rådighed for udlodning" fra sidste år eller restbeløb(negativ) "Til rådighed for udlodning" fra sidste år.

Ved skattefri fusion indregnes i udlodningen for den fortsættende afdeling renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen.

BALANCEN

Finansielle instrumenter

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, obligationer, kapitalandele, investeringsbeviser, afledte finansielle instrumenter og andre aktiver.

Finansielle forpligtelser omfatter anden gæld.

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer og kapitalandele

Noterede obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi (lukkekursen på balancedagen). Hvis dagsværdien ikke foreligger, indregnes instrumentet 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. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder. For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Udtrukne obligationer måles til udtræknings-værdien.

Obligationer, der omsættes via det amerikanske marked for high yield bonds, også kaldet OTC – Fixed Income Pricing System (FIPS), indgår under noterede obligationer.

Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter omfatter terminsforretninger, futures og repo, der er indgået med henblik på at afdække almindelige forretningsmæssige risici.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi på balancedagen. Fortjenester og tab indregnes i resultatopgørelsen efter samme praksis, som gælder for de sikrede regnskabsposter.

Positiv dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter indregnes under aktiver og negativ dagsværdi indregnes under passiver.

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.

Investorernes formue

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

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

Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter indregning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

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.

AFDELINGSFUSIONER

Ved fusioner 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 primo formuen i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance, noter og nøgletal.

HOVED- OG NØGLETAL

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med *Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS* samt branchestandarder fra Investeringsfondsbranchen.

Investorernes formue
Investorernes formue er for de udloddende afdelinger, opgjort inklusive udlodning for regnskabsåret.

Indre værdi pr. andel
Indre værdi pr. andel beregnes som:

$$\frac{Investorernes\ samlede\ formue\ ultimo\ \text{å}ret}{Antal\ andele\ ultimo\ \text{å}ret}$$

Årets afkast i procent
Afkast er beregnet på grundlag af indre værdi og beregnes som:

$$\left(\frac{Indre\ værdi\ ultimo\ \text{å}ret + geninvesteret\ udlodning}{Indre\ værdi\ primo\ \text{å}ret} - 1\right) \times 100$$

Geninvesteret udlodning beregnes som:

$$\frac{Udlodning\ i\ kroner\ pr.andel\ x\ indre\ værdi\ ultimo\ \text{å}ret}{Indre\ værdi\ umiddelbart\ efter\ udlodning}$$

I akkumulerende afdelinger beregnes afkastet som:

$$\left(\frac{Indre\ værdi\ ultimo\ \text{å}ret}{Indre\ værdi\ primo\ \text{å}ret} - 1\right) \times 100$$

Udlodning pr. andel
Udlodningen pr. andel beregnes som:

$$\frac{Udlodning\ til\ investorerne}{Antal\ andele\ ultimo\ \text{å}ret}$$

Administrationsomkostninger i procent
Administrationsomkostninger i procent i afdelingerne beregnes som:

$$\frac{De\ samlede\ administrationsomkostninger}{Investorernes\ gennemsnitlige\ formue} \times 100$$

Investorernes gennemsnitlige formue er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Administrationsomkostninger eksklusive resultatbetinget honorar i procent
Opgøres som ovenstående, dog er resultatbetinget honorar ikke med i de samlede administrationsomkostninger.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)
ÅOP er baseret på omkostninger, som de fremgår af *Central investorinformation*. Det vil sige løbende omkostninger og resultatbetinget honorar, undtaget handelsomkostninger ved løbende drift i procent, der fremgår af seneste årsrapport.

ÅOP beregnes som:

(Administrationsomkostninger i procent + handelsomkostninger ved løbende drift i procent) + ((Maksi-

male omkostninger ved indtræden i procent + maksimale omkostninger ved udtræden i procent)/7)

- Hvor en afdeling har resultatbetinget honorar indgår det i administrationsomkostninger i procent. Som en yderligere information beregner vi ÅOP *eksklusive resultatbetinget honorar* for de afdelinger.
- Hvor der i løbet af året er foretaget *væsentlige ændringer i kurtagesatser*, beror handelsomkostninger ved løbende drift i procent på et skøn ud fra erfaring og markedskutyme, jf. branchestandarder.
- Hvor en afdeling er oprettet i løbet af året, er ÅOP omregnet til et helårstal, jf. branchestandarder.

Nøgletallet er beregnet under forudsætning af en holdeperiode på syv år hos investor.

ÅOP eksklusive resultatbetinget honorar
Opgøres som ovenstående, dog er resultatbetinget honorar ikke medtaget.

Værdipapiromsætning
Opgøres som summen af regnskabsårets samlede køb og salg af værdipapirer til handelspriser inkl. kurtage m.v.

Værdipapirernes omsætningshastighed
Værdipapirernes omsætningshastighed er beregnet som:

$$\frac{\frac{Værdipapiromsætning}{2}}{Investorernes\ gennemsnitlige\ formue}$$

Kursværdi af køb og kursværdi af salg opgøres som ovennævnte "Værdipapiromsætning" korrigeret for regnskabsårets kursværdi af køb i forbindelse med emissioner og kursværdi af salg i forbindelse med indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m.

Investorernes gennemsnitlige formue er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Handelsomkostninger ved løbende drift
Handelsomkostninger ved løbende drift i procent af formuen beregnes som:

$$\frac{Handelsomkostninger\ ved\ løbende\ drift}{Gennemsnitlige\ formue} \times 100$$

Handelsomkostningerne er afhængige af handels-kutyme og er ikke nødvendigvis sammenlignelige med andre afdelinger. I tilfælde af handel til nettopriser angives ingen handelsomkostninger.

Investorernes gennemsnitlige formue er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Sharpe ratio
Sharpe ratio udtrykker, hvorvidt den risiko, investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået. Jo større Sharpe ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Beregningen af Sharpe ratio sker på baggrund af månedlige observationer. Har afdelingen eksisteret i mere end fem år, sker beregningen på en femårig periode. Hvis afdelingen har eksisteret mellem 3 og 5 år sker beregningen på en treårig periode. Sharpe ratio beregnes ikke hvis afdelingen har eksisteret i mindre end tre år.

Standardafvigelsen
Standardafvigelsen er et mål for sandsynligheden af, at en enkelt periodes afkast ligger i nærheden af det gennemsnitlige afkast, der er opgjort for perioderne.

Ved beregning af Sharpe ratio og standardafvigelsen sker beregningerne på en femårig periode. Har afdelingen eksisteret i mindre end fem år, er der suppleret med data fra benchmark.

Beregningen af afdelingens standardafvigelse sker på baggrund af ugentlige observationer. Hvis afdelingen har eksisteret i mindre end fem år, sker beregningen dog på baggrund af månedlige observationer.

Benchmark
Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Benchmark er målt på månedlige data. Afkast på benchmark indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

Tracking Error
Tracking Error er et mål for, hvor meget afkastet for en afdeling er forskellig fra udviklingen i afdelingens benchmark.

Tracking Error beregnes kun for afdelinger, som har et benchmark.

Tracking Error beregnes ultimo året for en periode på de seneste tre år.
Hvis en afdeling har eksisteret i mindre end tre år, eller har afdelingen indenfor de seneste tre år ikke haft et benchmark, beregnes Tracking Error ikke. Såfremt afdelingen har haft flere benchmark i treårs-perioden, benyttes de respektive benchmark for de relevante perioder.

Active Share
Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark.

Active Share beregnes for afdelinger, der er klassificerede som aktieafdelinger. Det vil sige, afdelinger med en aktieeksponering på mindst 85%.

Active Share beregnes på basis af afdelingens portefølje ultimo regnskabsåret og beregnes én gang årligt.

Kurs ultimo året
Kurs ultimo året er noteret kurs fra årets sidste handelsdag.

Eventualposter

Jyske Invest er involveret i en række igangværende skattetvister. Tvisterne omhandler såvel rejste krav af Jyske Invest mod lokale skattemyndigheder som krav rejst mod Jyske Invest af lokale skattemyndigheder. Det er ledelsens vurdering, at tvisternes endelige udfald ikke, udover det i regnskabet indarbejdede, vil få væsentlig indvirkning på de berørte afdelingers resultat og finansielle stilling.

Udlodning

Skattebehandling af udbytter for personer

			Almindelig opsparing	
	Stk. størrelse i kr.	Årets udbytte kr. pr. andel	Kapital-indkomst i kr. pr. andel	Aktie-indkomst i kr. pr. andel
Jyske Invest Korte Obligationer KL	100	1,20	1,20	-
Jyske Invest Lange Obligationer KL	100	2,40	2,40	-
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	100	6,80	6,80	-
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	100	0,00	0,00	-
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	100	1,30	1,30	-
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	100	5,80	5,80	-
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL	100	0,40	0,40	-
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL	100	3,40	3,40	-
Jyske Invest Obligationer Engros KL	100	2,20	2,20	-
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	100	5,40	-	5,40
Jyske Invest Danske Aktier KL	100	31,30	-	31,30
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Globale Aktier KL	100	4,10	-	4,10
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	100	6,40	-	6,40
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	100	3,10	-	3,10
Jyske Invest USA Aktier KL	100	10,90	-	10,90
Jyske Invest Favorit Aktier KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	100	0,00	-	0,00
Jyske Invest Indiske Aktier KL	100	2,90	-	2,90

Eksponering

REPO renter og urealiseret kursgevinst

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	96	284
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendte repo under kursreguleringer	-324	672
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank som modpart		
Jyske Invest Obligationer Engros KL		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	0	2
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendte repo under kursreguleringer	0	0
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank som modpart		
Pensionspleje - Stabil		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	44	93
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendte repo under kursreguleringer	-3	2
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank som modpart		
Pensionspleje - Balanceret		
Indregnede repo-renter under renteposter, netto	66	92
Indregnede nettokursgevinster og -tab af repo og omvendte repo under kursreguleringer	-18	0
Repo og omvendt repo er i regnskabsåret indgået med Jyske Bank som modpart		

REPO gæld

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
REPO gæld	93.160	191.157
Afgiven sikkerhed i form af:		
Noterede obligationer fra dansk udstedere	0	0
Likvide midler	0	0
	0	0
Pensionspleje - Stabil		
REPO gæld	38.473	0
Afgiven sikkerhed i form af:		
Noterede obligationer fra dansk udstedere	0	0
Likvide midler	0	0
	0	0
Pensionspleje - Balanceret		
REPO gæld	224.260	0
Afgiven sikkerhed i form af:		
Noterede obligationer fra dansk udstedere	0	0
Likvide midler	0	0
	0	0

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
Jyske Invest Favorit Obligationer KL		
DKK	129.237	150.266
EUR	-48.731	-59.636
GBP	-14.282	-25.191
USD	-65.486	-63.483
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL		
DKK	2.399.510	2.061.527
EUR	-280.525	-130.205
USD	-2.139.329	-1.901.528
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL		
MXN	31.054	0
MYR	0	73.137
PEN	-20.754	0
RUB	-26.465	0
THB	0	46.314
TRY	-10.987	0
USD	574	-120.767
ZAR	25.491	0
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL		
DKK	3.418.979	2.866.080
EUR	-1.600.885	-1.282.224
GBP	-248.899	-312.096
USD	-1.553.667	-1.278.874
Jyske Invest Virksomhedsobligationer Special KL		
DKK	249.906	0
EUR	-113.034	0
GBP	-27.389	0
USD	-108.206	0
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL		
DKK	728.805	691.965
EUR	-729.023	-692.525

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
Pensionspleje - Dæmpet		
DKK	7.552	36.914
EUR	0	-29.493
USD	-7.604	-7.273
Pensionspleje - Stabil		
DKK	131.787	467.914
EUR	-130.805	-201.221
USD	-915	-259.425
Pensionspleje - Balanceret		
DKK	146.892	162.435
EUR	-146.811	-145.745
USD	0	-16.467

Underliggende eksponering ved Futures

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Jyske Invest Korte Obligationer KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-3.833	-37.016
Jyske Invest Lange Obligationer KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-42.163	-92.539
Jyske Invest Favorit Obligationer KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-3.833	-9.624
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	25.245	29.578
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	0	-11.105
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	51.254	71.276
Jyske Invest Obligationer Engros KL		
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-3.833	-7.403
Pensionspleje - Dæmpet		
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	47.140	46.462
Pensionspleje - Stabil		
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	299.973	96.168
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	0	-37.016
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	0	53.295
Pensionspleje - Balanceret		
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	887.734	333.973
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	0	-25.911
Pensionspleje - Vækst		
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	165.609	19.577
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	0	-3.702

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Investeringsforeningen Jyske Invest har kun Jyske Bank som modpart.

Revisionshonorar

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab	1.635	1.449
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	533	418

Finanskalender for 2017

Finanskalenderen for Investeringsforeningen Jyske Invest, administreret af investeringsforvaltningsselskabet Jyske Invest Fund Management A/S, er for 2017 således:

22.02.2017 Offentliggørelse af Årsrapport 2016
23.03.2017 Ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2016
23.08.2017 Offentliggørelse af halvårsrapport for første halvår 2017

Meddelelserne vil umiddelbart efter offentliggørelsen være tilgængelige på Investeringsforeningens Jyske Invest hjemmeside: jyskeinvest.dk

Aktier i investeringsforvaltningsselskab

Jyske Invest Fund Management A/S

Egenkapital pr. 31.12.2015: 80.239.937 kr.

Hjemsted: Silkeborg, Danmark

Afdeling	Ejerandel (i %)
Jyske Invest Korte Obligationer KL	2,408
Jyske Invest Lange Obligationer KL	9,771
Jyske Invest Favorit Obligationer KL	0,343
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder KL	3,885
Jyske Invest Nye Obligationsmarkeder Valuta KL	5,201
Jyske Invest Virksomhedsobligationer KL	5,445
Jyske Invest Højt Ratede Virksomhedsobligationer Kl	1,320
Jyske Invest Obligationer Engros KL	0,963
Jyske Invest Obligationer og Aktier KL	0,308
Pensionspleje - Dæmpet	1,523
Pensionspleje - Stabil	15,421
Pensionspleje - Balanceret	19,531
Pensionspleje - Vækst	7,327
Jyske Invest Danske Aktier KL	0,579
Jyske Invest Europæiske Aktier KL	1,331
Jyske Invest Globale Aktier KL	9,981
Jyske Invest Globale Aktier Special KL	1,749
Jyske Invest Aktier Lav Volatilitet KL	4,956
Jyske Invest Nye Aktiemarkeder KL	1,336
Jyske Invest Fjernøsten Aktier KL	0,700
Jyske Invest USA Aktier KL	1,528
Jyske Invest Favorit Aktier KL	2,485
Jyske Invest Kinesiske Aktier KL	0,689
Jyske Invest Indiske Aktier KL	1,217
	99,997

Bilag IV

BANKINVEST

Årsrapport 2016

Kapitalforeningen BankInvest

CVR-nr. 30 70 76 56

Årsrap

2016

Kapitalforeningen BankInvest
CVR-nr. 30 70 76 56

Adresse
Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00
E-mail info@bankinvest.dk
www.bankinvest.dk

Bestyrelse
Ole Jørgensen, formand
Ingelise Bogason, næstformand
Bjarne Ammitzbøll
Lars Boné
Viggo Nedergaard Jensen
Lone Møller Olsen

Direktion
BI Management A/S
Christina Larsen, direktør
Henrik Granlund, vicedirektør

Revision
Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse
J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch

Produktion
Kandrups Bogtrykkeri A/S

Årsrapporten offentliggøres på www.bankinvest.dk. På hjemmesiden findes også information om alle foreninger og afdelinger samt en løbende rapportering, som opdateres månedligt. Hertil kommer artikler om markedsbegivenheder, ny lovgivning med mere.

Generalforsamling
Foreningen holder generalforsamling i den gamle børsbygning på Slotsholmen onsdag den 20. april 2017 kl. 16.00.

Indhold

Oversigt over BankInvest foreninger og afdelinger 4

Læsevejledning 5

Ledelsesberetning
Årets udvikling i hovedtræk 6
Forventninger til 2017 9
Risikoskala 11
Risici og risikostyring 12
Omkostninger 16
Samfundsansvar 17
Bestyrelse og direktion 19
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv 20

Påtegninger
Ledelsespåtegning 21
Den uafhængige revisors revisionspåtegning 22

Årsregnskaber og afdelingsberetninger
Optima 10 Akk. KL 25
Optima 55 Akk. KL 30
Optima 75 Akk. KL 35

Fællesnoter
Anvendt regnskabspraksis 41
Administrationsomkostninger 44
Omkostningsprocenter – 5 årsoversigt 45
Afkast og sammenligningsindeks - 5 årsoversigt 46
Væsentlige aftaler 47
Øvrige forhold 47

Supplerende information
Om BankInvest 48
Koncernstruktur 49
Investeringskæden 50
Investeringspolitik 51
Børsnotering og handel 52
Kommunikation 52
Finanskalender 2017 53

Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er organiseret via to foreninger med et antal afdelinger under hver og en forening, som ikke er opdelt i afdelinger. Hver forening udfærdiger selvstændig årsrapport.

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger:

Investeringsforeningen BankInvest
Almen Bolig
Asiatiske Aktier KL
Basis Globale Aktier KL
Basis Globale Aktier Etik KL
Basis Globale Aktier Akk. KL
Danske Aktier KL
Danske Aktier Akk. KL
Emerging Markets Aktier KL
Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL
Europa Small Cap Aktier KL
Globale Indeksobligationer KL
Globalt Forbrug KL
Emerging Markets Obligationer KL
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL
Emerging Markets Obligationer Akk. KL
Højt Udbytte Aktier KL
Korte Danske Obligationer KL
Korte Danske Obligationer Akkumulerende KL
Lange Danske Obligationer KL
New Emerging Markets Aktier KL
Udenlandske Obligationer KL
USA Small Cap Aktier KL
Virksomhedsobligationer IG KL
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL
Virksomhedsobligationer IG Etik KL
Virksomhedsobligationer HY KL

Kapitalforeningen BankInvest
Optima 10 Akk. KL
Optima 55 Akk. KL
Optima 75 Akk. KL

Kapitalforeningen BI Private Equity

Læsevejledning

Kapitalforeningen BankInvest består af 3 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i regnskabsåret samt giver en status ultimo.

Afdelingsberetningen er placeret før den enkelte afdelings regnskab. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat for året og formueudvikling samt de specifikke forhold, der gælder for afdelingen.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab håndterer en række opgaver indenfor administration og investering, som er fælles for foreningens afdelinger. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift.

Endvidere påvirkes afdelingerne af mange af de samme forhold, selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i det fælles afsnit "ledelsesberetning". Det anbefales, at denne læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Årets udvikling i hovedtræk

Foreningen består af 3 aktivt forvaltede afdelinger, som alle er såkaldte fund-of-funds, som både kan investere direkte i forskellige aktivklasser og indirekte gennem andre foreninger, investeringsinstitutter eller afdelinger. Det er derfor både disse enheders investeringsstrategi og faktiske investeringer, og den overordnede allokering som er afgørende for afdelingernes afkast.

Fundamentet er Taktisk Aktiv Allokering, der handler om at udnytte aktier og obligationers styrker bedst muligt i økonomiske op- og nedgangstider frem for at holde en konstant fordeling. Afdelingernes investeringsstrategi er forankret i egne modeller og analyser af den økonomiske udvikling og de finansielle markeder. På baggrund af analysernes konklusioner om afkastpotentiale i forhold til risici kan aktieandelen justeres op og ned inden for den enkelte afdelings investeringsramme.

Der investeres i aktie- og obligationsbaserede afdelinger, som markedsføres under navnet BankInvest samt i Exchange Traded Funds (ETF), der er godkendt af Finanstilsynet. ETFere er fonde, der følger et aktie- eller obligationsindeks.

Foreningens udvikling i hovedtræk

Foreningens formue er steget med 289 mio. kr. svarende til 40% i 2016 og udgjorde 1 mia.kr. ved udgangen af regnskabsåret. Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for året på 42 mio. kr. og der er foretaget nettoemissioner for i alt 247 mio. kr. Det er primært Optima 10 Akk., som har haft investorernes interesse, idet afdelingen alene tegner sig for en samlet nettoemission på 136 mio. kr. efterfulgt af Optima 55 Akk. med en samlet nettoemission på 97 mio.kr.

Foreningen har i regnskabsåret oplevet en stor efterspørgsel efter porteføljer, som er i overensstemmelse foreningens overordnet investeringsstrategien om aktiv allokering mellem aktier og obligationer. Det har betydet, at foreningen i slutningen af regnskabsåret har etableret en ny akkumulerende afdeling Optima 30 Akk. samt 4 søsterafdelinger, som foretager udlodning i overensstemmelse med skattereglernes krav til opgørelse af minimumsindkomsten.

Afdelingerne opnåede positive afkast for 2016 fra 3,53% i Optima 10 Akk, 5,58% i Optima 55 Akk. til 6,32% i Optima 75 Akk. For Optima 10 Akk. var det opnåede afkast over afkastet for sammenligningsindekset som udgjorde 3,28%. Sammenligningsindeksene tilhørende de to andre afdelinger opnåede afkast på henholdsvis 6,53% og 8,17%.

Ved indgangen til 2016 forventede vi, at afdelinger ville give positive på niveau eller højere end de respektive sammenligningsindeks. De lavere afkast i Optima 55 Akk. og Optima 75 Akk. set i forhold til sammenligningsindeksene skyldes hovedsageligt afdelingernes overvægten i europæiske aktier ved årets start. Den gradvise overvægt mod amerikanske aktieinvesteringer og det positiv merafkast i obligationsdelen trak den anden vej, men var ikke nok til at opveje det tabte.

Den økonomiske udvikling

Investeringsmæssigt var 2016 et år med markante bevægelser på de finansielle markeder. Globale aktier, målt i DKK, faldt fra årsskiftet og var nede hele 15% medio februar, trukket ned af faldende råvarepriser, frygt for amerikanske renteforhøjelser og bekymring mht. den kinesiske økonomi. Men ved udgangen af 2016 var globale aktier steget hele 11%, en vending på 26 %-point fra bunden i februar. Den positive udvikling for året som helhed skal ses i det perspektiv, at 2016 bød på helt ekstraordinære og overraskende politiske begivenheder, specielt Storbritanniens beslutning d. 23. juni om at forlade EU og Donald Trumps sejr ved det amerikanske præsidentvalg 8. november. Begge disse politiske udfald startede en betydelig usikkerhed om, hvad de politiske og økonomiske konsekvenser egentligt vil være. Afklaring omkring dette vil være et af de store temaer for 2017.

Bag tæppet af politisk usikkerhed var der imidlertid andre og mere positive kræfter, som drev aktiemarkederne højere op. Kovendingen i priserne på olie og en række øvrige råvarepriser blev et af årets markante finansielle træk. Eksempelvis steg råolie (WTI) 45% i 2016, mens naturgas steg 59%, aluminium 14% og guld 9%. Disse tendenser var med til at sikre, at aktier inden for energi og materialer var blandt årets helt store vindere. Årets store taber på sektorniveau blev health care-aktier. Tendenserne indebar også, at råvarefølsomme, regionale markeder steg markant. F.eks. bød brasilianske aktier på en kursstigning på 39% samtidig med en styrkelse af den brasilianske valuta real (BRL) med 22% mod amerikanske dollar (USD). På den anden side af jordkloden faldt Shanghai-børsen derimod 12%, mens den kinesiske valuta Renminbi (CNY) blev svækket næsten 7% mod USD. Blandt de toneangivende vestlige aktiemarkeder var USA den klare vinder: S&P500 steg 9,5%, mens europæiske Stoxx600 og japanske Topix faldt mellem 1% og 2%, målt i lokale valutaer. I tillæg kom en USD-styrkelse mod euro (EUR) og japanske yen (JPY) på henholdsvis ca. 3% og 9%.

2016 var også et år præget af betydelige fluktuationer i renteudviklingen globalt. Den toneangivende 10-årige amerikanske rente på statsobligationer faldt i 1. halvår fra 2,25% til en bund i juli på 1,35%. Derefter steg renten, særligt efter 8. november, for at slutte året af med et niveau på knap 2,5%. Udviklingen var præget af, i første omgang, lav amerikansk vækst og vigende forventninger til renteforhøjelser fra den amerikanske central bank (Federal Reserve). Men gennem 2. halvår drejede det faktiske væksttempo i en bedre retning, ligesom forventningerne til fremtidig vækst, profitter og inflation blev styrket af Trumps valgsejr. Federal Reserve reagerede

med en renteforhøjelse på 0,25% på årets sidste pengepolitiske møde 14. december, hvor centralbanken samtidig udsendte signaler om, at der venter flere renteforhøjelser i 2017.

Den pengepolitiske kurs i Europa adskilte sig markant fra den amerikanske gennem 2016. Under indtryk af vedvarende lav vækst og inflation valgte den europæiske central bank (ECB) i marts at intensivere den ekspansive politik ved dels at forøge de månedlige opkøb i obligationsmarkedet fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR og ved at udvide opkøbskandidaterne til også at omfatte ikke-finansielle investment grade-virksomhedsobligationer. På årets sidste møde 8. december besluttede banken endvidere at forlænge programmet fra marts 2017 til december 2017, dog med et reduceret opkøbsmål på 60 mia. EUR gældende fra og med april. Mario Draghi, chef for ECB, har ladet det stå klart, at der er mulighed for at intensivere programmet igen, såfremt forudsætningerne ændres. Det samlede overordnede billede er således, at der fortsat er behov for en helt ekstraordinært lempelig pengepolitik for at holde hånden under det skrøbelige europæiske opsving. Mens USA forventes at skabe en vækst på 2,2% i 2017, taler konsensus blot for en fremgang i Europa på 1,6%.

Japan fulgte den europæiske kurs med helt ekstraordinære pengepolitiske tiltag i lyset af lav vækst og inflation, oven i købet i en helt ny variant. I september valgte Bank of Japan nemlig at annoncere et mål for den 10-årige statsrente på omkring 0%. Det indebærer reelt, at den japanske central bank (Bank of Japan) har forpligtet sig til at købe op i obligationsmarkedet, når renten tikker op over 0%. Og heri ligger kimen til en markant ekspansion i pengemængden, idet banken jo finansierer sine opkøb ved simpelthen at overføre nye elektroniske penge til sælgerne, typisk bankerne. 2016 var således også et år, hvor den pengepolitiske kreativitet nåede helt nye dimensioner.

Med udgangspunkt i en noget svagere økonomisk udvikling i Europa og Japan gennem 2016 og en mere lempelig pengepolitik end i USA blev gennemslaget fra de stigende USD-renter begrænset. Faktisk faldt den 10-årige tyske statsrente i alt 0,4 procentpoint og sluttede året af i 0,2%, Renten bundede dog på -0,2% i juli, et absurd lavt niveau, der afspejlede, at en væsentlig del af det europæiske og japanske obligationsunivers handlede med negative renter gennem året. Også den 10-årige danske statsrente dykkede en overgang ned under 0% og sluttede året af i blot 0,3%, en reduktion på næsten 0,7 %-point gennem året. I Japan var den 10-årige statsrente 0,05% ved årets udgang.

I markant kontrast til den generelt lave vækst i de udviklede lande lykkedes det verdens næststørste økonomi, den kinesiske, at opretholde en relativ høj vækstrate i overensstemmelse med målet på 6,5-7% for 2016. Landet gik en velkendt balancegang mellem, på den ene side at stimulere økonomien via lempelig penge- og kreditpolitik og, på den anden side at modarbejde opbygningen af bobler i ejendomsmarkedet gennem skræddersyede tiltag. Prioriteringen af reformer stod fortsat højt på agendaen, men implementeringen var ikke overbevisende i 2016, f.eks. i forhold til finansiel deregulering eller eliminering af overskudskapacitet i de store og ineffektive, statsejede selskaber. Det blev gennem 2016 klarere, hvad Kinas nye valutakurspolitiske målsætning egentlig er, nemlig at holde en stabil kurs ift. en handelsvægtet kurv af valutaer. Det lykkedes tilsynelade nde også kineserne at dæmme op for en større kapitalflugt, der kunne have resulteret i et yderligere pres på valutareserverne og på valutaen CNY. Faldet i valutareserven gennem året var markant mindre end i 2015, hvilket dog næppe skal tolkes som et udtryk for stigende tillid til landet, men derimod som et udtryk for mere effektive mekanismer for kapitalkontrol.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til InvesteringsFondsBranchens fund governance-anbefalinger. Anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. I politikken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Måltal for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningernes 6 generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i december 2016 følgende: 66,67 % mænd og 33,33 % kvinder.

Det er bestyrelsens mål, at begge køn er repræsenteret med mindst 40 % senest i 2020. Bestyrelsen gennemgår, opdaterer og godkender måltal efter behov, dog minimum én gang om året med henblik på at tilpasse det opstillede måltal til foreningernes udvikling.

Videnressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og BI Holding A/S. Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

Forvalteren

I henhold til lovgivningen skal kapitalforeningen give oplysninger om visse aflønningsmæssige forhold hos forvalteren. Ved oplysning om aflønningen til kapitalforeningen skal der ske en allokering af lønsum mv. Allokeringen er opgjort på baggrund af en ligelig fordeling af lønsummer på de forvaltede investerings- og kapitalforeninger med udgangspunkt i de opkrævede honorarer.

Forvalteren har 21 ansatte. Af den samlede lønsum kan 140 t.kr. allokeres til fast løn og 4 t.kr. til variabel løn. Den samlede lønsum allokeret til ledelsen udgør 31 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 12 t.kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2015 for BI Management A/S note 6 side18.

Usædvanlige forhold

Udover omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse obligationer, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Obligationerne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Forholdet vurderes ikke at have betydning for regnskabsaflæggelsen.

Begivenheder efter statusdagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af årsrapporten.

Forventninger til 2017

Som 2016 vil 2017 være præget af en tung politisk agenda. Det bliver uhyre centralt for de finansielle markeder at følge de helt konkrete tiltag, der vil komme fra den nye Trump-administration. Udmeldinger har vi allerede fået masser af, men der kan og vil være langt fra Trumps signaler og til, hvad der faktisk bliver gennemført. I Europa er der parlamentsvalg i bl.a. Frankrig, Tyskland, Holland og sandsynligvis også i Italien. Man kan heller ikke afvise et valg i Storbritannien, hvor kursen for Brexit under alle omstændigheder skal udstikkes og gøres klarere.

Hele denne politiske agenda, suppleret med nationalistiske tendenser, terror samt en række betændte geopolitiske brændpunkter, efterlader ingen tvivl om, at politik vil forårsage betydelig usikkerhed på de finansielle markeder i det kommende år. Det er sandsynligt, at den samlede globale vækst vil stige, primært drevet af højere vækst i råvaretunge økonomier og et lille løft i USA og Europa. Men USA's opsving er modent, og det er langt fra sikkert, at Trump kan løfte væksten signifikant og længerevarende. Europas opsving er stadig svagt og sårbart otte år efter finanskrisen, ligesom Japan hænger i strukturelle problemer. Kinas vækst er 'på papiret' høj, men den er delvis båret af kredit- og ejendomsbobler, der indeholder kimen til en større økonomisk og finansiel destabilisering. Og et kommende opsving i råvaretunge lande som Rusland og Brasilien hviler i realiteten på en skrøbelig udbuds-/efterspørgselsbalance i råvaremarkederne, herunder en OPEC-aftale med mange uafklarede punkter. Der bliver rig lejlighed til at afspore væksttoget i 2017.

Med disse politiske og økonomiske usikkerheder som springbræt er der næppe udsigt til et 2017 med tocifrede stigninger på aktiemarkederne, globalt set. Der vil dog være regionale afvigelser båret af blandt andet konkurrenceevne og valutakurs-forskydninger. Den amerikanske centralbank vil givetvis fortsætte med at sætte den korte rente op i 2017, efter vores vurdering to gange a 0,25%. En sådan rentebane er i et vist omfang indregnet i renterne, men udsigt til højere inflation og en yderligere opstramning af pengepolitiken ind i 2018 vil sandsynligvis trække op i obligationsrenterne. I Europa vil inflationstrykket være noget mere afdæmpet end i USA. Den europæiske centralbank forventes at holde renten fast gennem 2017, og banken vil måned for måned gennemføre sit opkøbsprogram som planlagt. Men markedet vil begynde at inddiskontere en udfasning af opkøbsprogrammet i 2018, og kombineret med stigende renter i USA vil dette sandsynligvis løfte statsrenterne lidt op i euroområdet og hermed også i Danmark.

Risikoskala

BankInvest anvender samme EU-risikoskala som i dokumentet Centralinvestor Information. Risikoskalaen er opdelt i syv kategorier, hvor kategori 1 er meget lav risiko og kategori 7 er meget høj risiko, som vist i understående tabel.

1	2	3	4	5	6	7

Lav risiko — Høj risiko
Typisk lavt afkast — Typisk højt afkast

Risikoen beregnes på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet over de seneste fem år. Standardafvigelsen beregnes på ugentligt tidsvægtet afkast for de seneste fem år.

Porteføljer, der ikke har fuld femårs historik, forlænges med historik fra porteføljernes benchmark således, at der opnås en samlet femårs historik. Forlængelse af historik gælder for nye porteføljer og porteføljer, der har skiftet investeringsstrategi.

Det ugentlige afkast beregnes fra onsdag til onsdag, og standard afvigelsen på dette skaleres fra en ugentlig standardafvigelse til en årlig standardafvigelse. Porteføljernes årlige standardafvigelse oversættes efterfølgende til risikoklasser ud fra understående standardafvigelsesintervaller.

Risikoklasse	Volatilitetsinterval	
	Lig eller over (>=)	Mindre end (<)
1	0%	0,5%
2	0,5%	2%
3	2%	5%
4	5%	10%
5	10%	15%
6	15%	25%
7	25%	

Porteføljer kan over tid ændre risikoklassifikation, men en portefølje skifter først risikoklasse, når porteføljen er faldet uden for sin risikoklasse ved samtlige ugentlige observationer i fire på hinanden følgende måneder. Hvis en portefølje over de seneste fire måneder svinger mellem flere risikoklasser, der er forskellige fra den oprindelige risikoklasse, vil porteføljen blive placeret i den risikoklasse, som hyppigst er blevet observeret.

Risikoklasse	Afdeling
1	Ingen BankInvest-produkter i denne kategori
2	Almen Bolig Korte Danske Obligationer Akk. KL Korte Danske Obligationer KL
3	Emerging Markets Virksomheds-obligationer 2018 KL Globale Indeksobligationer KL Lange Danske Obligationer KL Optima 10 Akk. KL Udenlandske Obligationer KL Virksomhedsobligationer IG KL Virksomhedsobligationer IG Akk. KL Virksomhedsobligationer IG Etik KL
4	Emerging Markets Obligationer KL* Emerging Markets Obligationer Akk. KL Optima 55 Akk. KL Virksomhedsobligationer HY KL*
5	Basis Globale Aktier KL Basis Globale Aktier Etik KL Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL Globalt Forbrug KL Højt Udbytte Aktier KL New Emerging Markets Aktier KL Optima 75 Akk. KL
6	Asiatiske Aktier KL Basis Globale Aktier Akk. KL BI Private Equity* Danske Aktier KL Danske Aktier Akk. KL Emerging Markets Aktier KL Europa Small Cap Aktier KL USA Small Cap Aktier KL
7	Ingen BankInvest-produkter i denne kategori

* Afdelingen har skiftet risikoklasse primo 2017. Se nærmere i afelingens beretning.

Risici og risikostyring

Som investor i foreningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne og andre især 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. har valgt at investere i en afdeling, der har asiatiske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi. Risikoen ved at investere via en forening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- Investors eget valg af afdelinger
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdeling
Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsforeningsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på EU-risikoskalaen).

Aktieafdelinger vil ofte have en højere risiko end afdelinger med obligationer, ligesom afdelinger med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end afdelinger med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede. I afsnittet "Risikoskala" er EU-risikoskalaen, som BankInvest anvender nærmere beskrevet, og der fremgår en oversigt, der viser de enkelte afdelingers risikoklassifikation. Den enkelte afdelings risikoklassifikation vil tillige være at finde i den enkelte afdelings beretning.

Risici knyttet til investeringsmarkederne
Afkastet i en forening bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.
Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne
Alle foreningens afdelinger er aktivt styrede. Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres 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 usikkerhed.

For aktieafdelingerne søges risikoen for negative afkast i samarbejde med investeringsrådgiver begrænset ved en grundig analyse af de virksomheder, der investeres i. Analysen omfatter en vurdering af indtjeningsmulighederne for de konkrete aktiviteter, konkurrencesituationen og distributionsforhold, virksomhedens forudsætninger for at realisere indtjeningspotentialet, virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

For obligationsafdelingerne søges risikoen for negative afkast begrænset i samarbejde med investeringsrådgiver ved en grundig analyse af de underliggende økonomier, som den pågældende valuta er tilknyttet. Analysen omfatter herudover en vurdering af forventet horisontafkast på enkelt aktivniveau samt porteføljens samlede robusthed ved alternative rente- og valutaudviklinger.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for afdelingerne udvalgt et benchmark (sammenligningsindeks). Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger.

Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark. Målet med afdelingernes investeringsstrategi er at finde de bedste investeringer og opnå det højest mulige afkast, større end det respektive benchmark, under hensyntagen til risikoen.

Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Dette i modsætning til passivt styrede foreninger og afdelinger - også kaldet

indeksbaserede - hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. 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. Ingen af foreningens afdelinger er passivt styret.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for de enkelte afdelinger. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimalt og minimale observerede standardafvigelse over de seneste 5 år. I det område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af investeringsforvaltningsselskabet.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelses-informationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Alle afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med den respektive porteføljerådgiver med fokus på at få vendt udviklingen. Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Investeringsforvaltningsselskabets complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

Bestyrelsen modtager løbende en risikoredegørelse samt en rammeudnyttelsesrapportering, således at de kan overvåge og føre kontrol med, at den enkelte afdeling overholder lovgivningens placeringsregler samt den af bestyrelsen udarbejdede fondsinstruks.

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte af foreningens afdelinger henvises til det gældende prospekt og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra www.bankinvest.dk under onlinematerialer for de enkelte afdelinger. Foreningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valutarisiko

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

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere over 10 procent i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets
Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent 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 svingende som følge af økonomiske og politiske ændringer, naturkatastrofer samt andre niveauer for skatter og særlige gebyrer. Effekten af ændringer i de nævnte forhold kan i visse tilfælde vise sig at være af mere vedvarende karakter afhængig af, i hvilken grad de påvirker de berørte markeder.

Likviditet
I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne eller, at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi. Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i eksempelvis emerging markets-lande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

Modpartsrisiko
Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgås ofte med en eller flere modparter, hvorfor der foruden en eventuel markedsrisiko ligeledes er en modpartsrisiko i form af risikoen for, at modparten ikke kan opfylde sine forpligtelser i henhold til den indgåede aftale, og at der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for opfyldelsen. Modpartsrisiko er således risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser.

I obligationsafdelingerne opstår modpartsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter og strukturerede produkter og er mest udtalt ved indgåelse af kontrakter til at sikre afdelingerne mod udsving i valutakurser på papirer i andre valutaer end danske kroner og euro. I aktieafdelingerne investeres der ofte i American Depository Receipts (ADR's) og Global Depository Receipts (GDR's), hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko. Sidst skal det nævnes, at placering af afdelingers kontante beholdninger også medfører en modpartrisiko.

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

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

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

Refinansiering
Stater og virksomheder kan, hvis der kan findes en långiver, gennemføre en refinansiering af deres gældsposter ved at optage nye lån til indfrielse af eksisterende lån. I forbindelse med refinansiering er der risiko for øgede omkostninger i forbindelse med optagelse og afvikling af det nye lån, hvilket kan betragtes som en udvidet risiko, da man ud over risikoen for højere rente på lånet, potentielt også kan blive pålagt en række omkostninger i forbindelse med optagelse af det nye lån. Såfremt en refinansiering ikke er muligt, kan obligationsudstederen komme i en situation, hvor denne ikke kan overholde sine forpligtelser over for obligationsejerne, hvorved hele eller dele af investeringen vil være tabt.

Særlige risici ved aktieafdelingerne
Udsving på aktiemarkedet
Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving

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

Risikovillig kapital
Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Omkostninger

Investering i en forening indebærer forskellige omkostninger til den løbende administration af porteføljerne. Hertil kommer de omkostninger, som den enkelte investor selv afholder i forbindelse med køb og salg af investeringsforeningsbeviser. De vil ikke blive analyseret her, da de afhænger af pengeinstitut og markedssituationen på handelstidspunktet.

Af oversigten "Omkostningsprocenter - 5 årsoversigt" under Fællesnoterne ses de seneste fem års administrationsomkostninger i procent af de enkelte afdelingers gennemsnitlige formue.

Administrationsomkostninger
Administrationsomkostninger er en samlet betegnelse for en lang række driftsomkostninger, der betales af de enkelte foreninger og afdelinger i forhold til deres formue. Administrationsomkostninger består af for eksempel honorarer til bestyrelse, revisor, honorering for investeringsrådgivning og administration.

En væsentlig del af administrationsomkostningerne vedrører distribution og markedsføring. Hovedparten af denne udgift går til honorering af pengeinstitutternes rolle som distributør og rådgiver om investering i BankInvests foreninger og afdelinger. De enkelte foreninger og afdelinger har indgået aftaler om administration og rådgivning med forskellige selskaber i BankInvest Gruppen. Disse aftaler regulerer de ovennævnte ydelser og beregnes som en promillesats af de enkelte foreningers og afdelingers formue. Bestyrelse, depotselskabsydelser samt diverse foreningsomkostninger afregnes separat. Administrationen omfatter især bogføring og udarbejdelse af regnskaber, administration af regler og lovgivning i forhold til myndigheder, kontrol og varetagelse af investeringsbeslutninger med mere.

En væsentlig del af depotbankomkostninger består af transaktionsgebyr til VP samt gebyrfri opbevaring. Gebyrfri opbevaring betyder, at investorer ikke selv skal betale for opbevaring af deres investeringsbeviser. Denne omkostning afholdes af den enkelte afdeling.

Særlige forhold
Som det fremgår af oversigten, varierer omkostningsprocenterne mellem de forskellige afdelingstyper. Afdelingerne med danske obligationer har generelt store formuer, og investeringerne kan varetages med relativt begrænsede ressourcer. Det samme gælder rådgivningen. Det betyder, at omkostningerne til investeringsrådgivning og distribution kan holdes på et lavere niveau målt i procent af formuen for disse afdelinger i forhold til de mere ressourcekrævende og ofte specialiserede aktieafdelinger. For de mindre formuende afdelinger er det endvidere situationen, at enkelte faste omkostninger slår relativt kraftigere igennem på den beregnede omkostningsprocent.

Handelsomkostninger
Når afdelingerne handler værdipapirer, sker dette gennem en særskilt handelsfunktion hos BankInvest koncernens eget selskab, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Selskabet indgår samtlige handler direkte med en handelsmodpart i markedet på den pågældende forenings/afdelings vegne. Alle køb og salg afregnes præcis til den kurs, selskabet forhandler sig frem til i markedet.

For denne ydelse modtager selskabet en kurtage. Størrelsen af kurtagen afhænger af værdipapirtypen. Selskabet optræder i en ren formidlerrolle. Det vil sige, at depotbanken udfærdiger handelsnota og afvikler handlen med modparten på foreningens eller afdelingens vegne. Depotbanken har i denne forbindelse en forpligtelse til at kontrollere, at handlen sker til markedsaktuelle kurser. For notaudskrivning og afvikling af handlerne modtager depotbanken ligeledes et honorar. Dette honorar varierer efter værdipapirtype og markeder. I nogle tilfælde kan der være aftalt satser, som omfatter både bankens eget honorar og anslåede udenlandske omkostninger. I andre tilfælde fastlægges alene bankens eget gebyr, hvortil så skal lægges de konkrete udenlandske omkostninger.

Summen af administrationsomkostninger og handelsomkostninger i regnskaberne viser den samlede udgift til administration og porteføljepleje i de respektive foreninger og afdelinger. Alle afkast i de enkelte foreninger og afdelinger er opgivet som nettoafkast, altså efter afholdelse af samtlige omkostninger.

Bestyrelsen har igennem flere år arbejdet for større åbenhed og transparens i omkostningsstrukturen.

Årlige omkostninger i procent (ÅOP)
ÅOP for investeringsbeviser samler omkostninger ved at spare op i en forening eller afdeling i et tal før investors egne handelsomkostninger. ÅOP beregnes på grundlag af en investeringshorisont på 7 år, hvilket betyder at ÅOP afspejler de årlige omkostninger ved at eje et givent investeringsbevis i syv år.

ÅOP fremgår af "Femårsoversigten" under de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Der henvises til "Anvendt regnskabspraksis", hvoraf det fremgår, hvordan nøgletallet beregnes.

Samfundsansvar

Foreningen følger InvesteringsFondsBranchens anbefalinger på området. Som kapitalforvalter tror BankInvest grundlæggende på, at virksomheder, der skaber værdi, er dem, der på lang sigt er ansvarlige i deres forretningspraksis. Det er derfor et naturligt fokus i forvaltningen af vore kunders midler, som vi blandt andet udøver gennem aktivt ejerskab. På den måde støtter BankInvest den internationale udvikling omkring ansvarlige investeringer. Det er derfor en naturlig følge, at BankInvest har underskrevet FN's principper for ansvarlige investeringer (UN Principles for Responsible Investment - UN PRI), der handler om at inddrage relevant information såsom miljømæssige forhold, sociale forhold og god virksomhedsledelse i investeringsbeslutningen.

FN's principper for ansvarlig investering er baseret på anerkendte internationale konventioner og principper. UN PRI er målrettet virksomhedernes investorer, mens UN Global Compact er principper, der omhandler den enkelte virksomheds holdning til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og korruption.

UN PRI blev grundlagt i april 2006 på initiativ af den daværende Generalsekretær Kofi Annan. Han inviterede nogle af de største institutionelle investorer og kapitalforvaltere i verden til i fællesskab under FN at udvikle principper for ansvarlige investeringer. Indgangsvinklen var og er, at information om miljøpåvirkning og sociale forhold samt god virksomhedsledelse kan påvirke investorernes afkast. Man arbejder her med det engelske udtryk ESG (Environment, Social og Governance). Som kapitalforvalter er det med andre ord vigtigt at forholde sig til et selskabs ESG-niveau og udviklingstrend i relation til den branche selskabet befinder sig i både forud for investering og løbende, når investeringen er foretaget. De seks principper er:

- Vi vil indarbejde ESG-forhold i investeringsanalysen og beslutningsprocessen.
- Vi vil være aktive investorer og praktisere ESG-fokus i investeringspolitik.
- Vi vil arbejde på at afdække ESG-forhold i de virksomheder, vi investerer i.
- Vi vil arbejde for accept og implementering af Principperne inden for den finansielle sektor.
- Vi vil samarbejde, hvor det er muligt, for at forbedre vores effektivitet i forbindelse med implementeringen af Principperne.
- Vi vil rapportere om vores aktiviteter og fremskridt i processen med at implementere Principperne.

Arbejdet med at indføre Principperne i investeringsanalysen og beslutningsprocessen er kontinuerligt. Fremskridtet vurderes årligt af FN´s PRI-organisation.

BankInvest underskrev UN PRI den 11. februar 2008.

Udover tilslutningen til UN PRI udøves det aktive ejerskab ved, at alle BankInvest-afdelinger er underlagt etisk normbaseret screening med base i UN Global Compact samt andre internationale normer og konventioner inden for blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljø. Et konventionsbrud resulterer i, at BankInvest gennem dialog vil søge at påvirke selskabet til at ændre adfærd inden for det pågældende område sammen med øvrige investorer. En succesfuld dialog kan tage år, hvilket netop er essensen af aktivt ejerskab. Udviklingen rapporteres til og overvåges af Komitéen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest.

BankInvest udbyder ligeledes SRI-afdelinger (Socially Responsible Investments). SRI-politikken betyder, at investorer har mulighed for at vælge specifikke afdelinger, der foretager en etisk screening på flere kriterier end de internationale normer. Det gælder i øjeblikket fire afdelinger, hvoraf Basis Etik (SRI) og Virksomhedsobligationer Etik (SRI) udbydes i Danmark.

Modsat øvrige afdelinger baserer SRI-afdelingerne sig på hurtigere frasalg af selskaber med bekræftede konventionsbrud eller uønsket eksponering, med mindre tungtvejende argumenter taler imod. Screeningskriterierne, der bruges til at fastlægge om et selskab skal ekskluderes, inkluderes eller fastholdes i en SRI-portefølje, består af to niveauer:

1. Selskaberne skal efterleve de ti principper i UN Global Compact om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorruption. Hvis ikke disse principper efterleves, kan Komitéen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest beslutte at ekskludere selskabet fra SRI-afdelingerne, hvis der ikke er udsigt til forbedringer.

2. Selskaberne må ikke hente mere end ti procent af deres omsætning fra tobak, alkohol, spil eller våbenproduktion og ikke mere end tre procent af deres omsætning fra pornografi.

Udover ovenstående kriterier har BankInvest et generelt forbud mod at investere i selskaber involveret i produktion af klyngebomber.

Både screeningen af og dialogen med virksomhederne varetages af den nordiske konsulentvirksomhed GES Investment Services (GES). GES er en ekstern uafhængig leverandør inden for ESG-research, der varetager dialogen for adskillige andre danske investorer.

BankInvest har desuden underskrevet Carbon Disclosure Project (CDP) samt er medlem af og støtter Danish Social Investment Forum (Dansif).

Information som relaterer sig til foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af BankInvests hjemmeside http://bankinvest.dk/om-at-investere/samfundsansvar.aspx, som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.

7-9

Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 6. april 2016 var Uffe Ellemann-Jensen og Viggo Nedergaard Jensen på valg.

Uffe Ellemann-Jensen ønskede ikke at genopstille, men Viggo Nedergaard Jensen havde indvilget i at stille op til genvalg.

Bestyrelsen foreslog at Lone Møller Olsen vælges som nyt medlem af bestyrelsen.

Bestyrelsen består, foruden disse, af Ole Jørgensen, Ingelise Bogason, Lars Boné og Bjarne Ammitzbøll.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Ole Jørgensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

Der er afholdt 10 bestyrelsesmøder i 2016.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes på foreningens generalforsamling.

Bestyrelseshonoraret for foreningen fremgår af fællesnoter.

Foreningens bestyrelse udgør tillige bestyrelserne i de foreninger som fremgår af "Oversigten over BankInvest foreninger og afdelinger". Disse administreres også af investeringsforvaltningsselskabet BI Mamagement A/S.

Direktionen er ansat i BI Management A/S og fungerer derigennem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger.

Direktionen honoreres ikke særskilt af foreningen. Honorering af direktionen indgår i det samlede honorar, som foreningen betaler til BI Management A/S for administration.

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

Bestyrelsen og direktionen udgør også bestyrelsen og direktionen for de øvrige investerings- og kapitalforeninger oprettet og administreret af BankInvest Gruppen.

Bestyrelse

Ole Jørgensen, formand. Tiltrådt 6. april 2016
(Medlem af bestyrelsen siden 4. april 2005)

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management A/S

Ingelise Bogason, næstformand. Tiltrådt 4. april 2005
Bestyrelsesformand for:
Arkitektskolen, Aarhus

Næstformand for:
Poul Due Jensens Fond

Medlem af bestyrelsen for:
Grundfos Holding A/S, BI Management A/S, Care Danmark, Kraft og Partners A/S.

Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 27. april 2009
Adm. direktør KIRK KAPITAL A/S, VST I A/S

Medlem af direktionen for:
Damhaven Ejendomme ApS

Bestyrelsesformand for:
KIRK Shipping A/S, KIRK Aviation A/S, KIRK KAPITAL AG, (Schweiz), Marie Kirk A/S, Christina Kirk A/S, Gunhild Kirk A/S, KA1 P/S, Marianne Kirk A/S, Anja Kirk A/S, KK AG Komplementarselskab ApS, KKAG Aviation A/S, Havneøen 2 P/S, Komplementarselskabet Havneøen 2 ApS, VST I A/S, Havneøen 3 P/S, Komplementarselskabet Havneøen 3 ApS, KIRK Farm A/S, Edith Kirk A/S.

Medlem af bestyrelsen for:
KGH Holding Grindsted A/S, KGH Property A/S, A. Kirk Switzerland AG in Likvidation, Pedersens Maskiner A/S, Allianceplus A/S, Carstens Anpartselskab Grindsted, P-AP 2009 A/S, CK Landbrug A/S.

Lars Boné. Tiltrådt 31. maj 2011

Direktør for:
KIRKBI Palac Karlin Property s.r.o, KIRKBI Real Estate Investment s.r.o

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS.

Viggo Nedergaard Jensen. Tiltrådt 11. april 2013

Direktør for:
Holdingselskabet af 1998 A/S

Medlem af direktionen for:
Holdingselskabet Ridehusvej ApS

Bestyrelsesformand for:
Jørgen Windelev A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Holdingselskabet af 1998 A/S , Frontier Investment Management A/S, Foreningen NLP, Den selvejende institution Fredensborghusene.

Lone Møller Olsen. Tiltrådt 6. april 2016
Bestyrelsesmedlem i Topdanmark A/S

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen
Direktør

Bestyrelsesformand for:
BI SICAV, Luxembourg

Medlem af bestyrelsen for:
FundCollect A/S

Henrik Granlund
Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2016 for Kapitalforeningen BankInvest (3 afdelinger).

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i Lov om investeringsforeninger mv.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016.

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 22. marts 2017.

Bestyrelse

Ole Jørgensen
Formand

Ingelise Bogason
Næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen

Lone Møller Olsen

Direktion

Christina Larsen
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen BankInvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen BankInvest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af 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 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.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede aktier og investeringsforeningsbeviser til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets fælles noter.

Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.

Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men har ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investe-ringsforvaltningsselskabets interne kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer, som vedrører afstemning med depotbank, automatisk registrering af børs- og valutakurser, automatisk registrering af daglige handelstransaktioner samt andre afledte registreringer heraf. Vores revision har omfattet stikprøvevis kontrol af, at de interne kontroller har været udført og dokumenteret i løbet af regnskabsåret.
- Vi har herudover stikprøvevist kontrolleret, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis ved sammenholdelse med uafhængig priskilde.
- Vi har endvidere stikprøvevist sammenholdt afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 med ekstern dokumentation fra foreningens depotbank.

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

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

København, den 22. marts 2017.

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR nr. 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Afdelingsberetning

Afdelingens profil
Børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: 21/09/2011
Risikoklasse: 3
Benchmark: 10 % MSCI All Country World inkl. nettoudbytte og 90 % Nordea DK Bond CM 5Y Gov.
Fondskode: DK0060335552
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

Indledning
Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.bankinvest.dk.

Investerings- og risikoprofil
Afdelingens overordnet investeringsstrategi fremgår af foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen har som udgangspunkt en fordeling på 10 procent aktier og 90 procent obligationer. Hvis det forventes at aktiemarkederne vil klare sig bedre end obligationsmarkederne vil aktieandelen blive overvægtet, mens den vil blive undervægtet, hvis obligationsmarkederne forventes at udvikle sig bedre end aktiemarkederne. Aktieandelen kan blive overvægtet og undervægtet med op til 20 procentpoint i forhold til den neutrale aktieandel.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, der er bedre end afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Det vægtede benchmark er sammensat af 10 procent aktier fra store og mellemstore selskaber i udviklede og udviklingslande, samt 90 procent danske statsobligationer med varighed mellem 1 og 10 år.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Investorer i afdelingen forventes at være private som investerer for pensions- eller frie midler og ønsker at opnå en aktiv pleje af allokeringen mellem aktier og obligationer. Derudover vil afdelingen være relevant for selskaber og investorer der investerer midler under virksomhedsskatteordningen. Investor forventes at have en kort til middellang investeringshorisont.

Da afdelingen investerer i både aktieafdelinger og obligationsafdelinger vil den være påvirket af alle de risikofaktorer, som er forbundet med aktie- og obligationsinvesteringer. Disse risikofaktorer og styring heraf er nærmere beskrevet i ledelsesberetningens afsnit "Risici og risikostyring".

Afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 3. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Afkast og formueudvikling
Som ventet blev 2016 et vanskeligt investeringsår. Globale aktiemarkeder steg ca. 11%, men dog først efter et betydeligt dyk i starten af året. Aktienedturen, og særligt omfanget af korrektionen, kom som en overraskelse og kan aflæses i afkastet for året som helhed. Vi fastholdt dog en aktieovervægt, da vores analyser pegede på, at aktierne ville stige igen, og det viste sig at være en fornuftig beslutning. Europæiske aktiemarkeder blev dog ramt af flere problemer af politisk karakter og steg derfor noget mindre, end vi havde forventet. På den baggrund har vi i løbet af året reduceret andelen af europæiske aktier og har i stedet købt amerikanske aktier. At netop politik kunne afspore det europæiske aktieopsving var noget af det, vi frygtede, men ikke forventede, ved årets start. Flygtningestrømme, stigende euroskepsis i flere lande og ikke mindst briternes farvel til EU har spillet en betydelig rolle for den fortsatte politiske usikkerhed i Europa og ligger som en dyne over aktiemarkederne.

Det var ventet, at obligationsrenterne ville stige marginalt i 2016, og det gjorde de også i USA. Men det skete efter store udsving, hvor særligt årets start bød på kraftigt faldende renter - for derefter at blive fulgt af en periode med stigende renter. Faldende amerikanske renter og stigende optimisme inden for amerikanske high yield-obligationer og emerging markets-obligationer trak porteføljens afkast op. For obligationsporteføljen er det dog de danske og europæiske renter, som er de vigtigste, og her oplevede vi ikke de forventede rentestigninger. Det skyldes især den øgede politiske usikkerhed, som har fået investorerne til at foretrække investering i de mere sikre (nord-)europæiske statsobligationer og dermed presset renten yderligere ned. Men også fornyede obligationsopkøb fra den europæiske centralbank har været medvirkende til at trække obligationsrenterne ned. For årets som helhed er der dog tale om begrænsede rentefald, og det har været en korrekt beslutning at fastholde en del af obligationsporteføljen i de lidt mere risikobetonede kreditobligationer.

Som den sidste store politiske begivenhed i 2016 blev Donald Trump valgt som præsident i USA. Op til valget øgede vi allokeringen til amerikanske aktier, der noget overraskende steg betydeligt i

kølvandet på valget. Og netop de stigende aktiemarkeder i kølvandet på valget af den (af markederne) frygtede Trump illustrerer sammen med briternes farvel til EU (Brexit), hvorfor 2016 var et vanskeligt år: Hverken Trump eller Brexit var ventet. Og forventningerne var, at hvis det skete, ville det være entydigt negativt. Men begge ting skete, og markederne steg alligevel. Så selv om vi havde forudset begivenhederne, var det svært at forudse reaktionerne.

Porteføljen opnåede i 2016 et afkast på 3,53%, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 3,28%. Porteføljen fik dermed et afkast efter omkostninger, der lå over markedsudviklingen. Stigende aktiemarkeder trak afkastet op, mens overvægten i europæiske aktier ved årets start bidrog negativt til det relative afkast. Den gradvise overvægt mod amerikanske aktieinvesteringer bidrog derimod positivt. I obligationsporteføljen trak danske stats- og realkreditobligationer op i afkastet. 2016 blev også et godt år for kreditobligationer, hvor særligt amerikanske high yield-obligationer og emerging markets-obligationer bidrog positivt til merafkastet.

Afdelingens formue udgjorde 406.951 tkr. ultimo 2016 mod 261.536 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 145.415 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 135.853 t.kr. kroner. Periodens nettoresultat udgjorde 9.562 t.kr.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Da afdelingen investerer i de øvrige BankInvest-afdelinger samt ETFere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og de obligationsmarkeder, som de underliggende afdelinger og ETFere er eksponeret overfor.

Afdelingens største risikoeksponering er mod det danske obligationsmarked. Eksponeringen mod det globale obligationsmarked, herunder emerging markets obligationer er også betydelig.

Forventninger til 2017
Forventningerne til den økonomiske udvikling i 2017 fremgår af foreningens ledelsesberetning.

På baggrund af den høje usikkerhed har afdelingen ved årets indgang en neutral fordeling mellem aktier og obligationer, svarende til den fordeling der er i sammenligningsindekset. Aktieporteføljen har en mindre overvægt af amerikanske aktier, da mindre regulering og lavere skat bør være positivt for amerikanske aktier, ligesom det også bør styrke dollaren overfor danske kroner. Obligationsbeholdningen er overvejende investeret i danske obligationer, og har på grund af forventningerne til renten en rentefølsomhed som ligger lidt under sammenligningsindekset. En del af obligationsbeholdningen er investeret i europæiske virksomhedsobligationer og i emerging markets-obligationer, hvor særligt sidstnævnte forventes at bidrage positivt til afdelingens merafkast. En væsentlig risiko for emerging markets-obligationerne er et scenarie hvor decideret handelskrig bryder ud mellem USA og en række lande med Mexico og Kina i spidsen. Dette er dog ikke vores hovedscenarie. Vi forventer et positivt afkast for 2016 på niveau eller højere end sammenligningsindekset.

Resultatopgørelse

		2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	2.217	950
2	Udbytter	3.702	776
	I alt renter og udbytter	**5.919**	**1.726**
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	6.689	-1.760
4	Valutakonti	-5	126
5	Øvrige aktiver/passiver	0	-4
6	Handelsomkostninger	3	110
	I alt kursgevinster og -tab	**6.681**	**-1.748**
	I alt indtægter	**12.600**	**-22**
7	Administrationsomkostninger	2.968	887
	Resultat før skat	9.632	-909
8	Skat	70	1
	Årets nettoresultat	**9.562**	**-910**
	Forslag til anvendelse		
	Overført til formue	9.562	-910
	I alt disponeret	**9.562**	**-910**

Balance pr. 31. december

		2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.291	4.288
	Indestående i andre pengeinstitutter	24	30
9	**I alt likvide midler**	**4.315**	4.318
	Kapitalandele		
	Exchange Traded Funds	0	25.177
	Inv.beviser i danske investerings-foreninger	402.605	232.856
9	**I alt kapitalandele**	**402.605**	258.033
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavende	122	88
	I alt andre aktiver	**122**	88
	Aktiver i alt	**407.042**	262.439
	Passiver		
10	Investorernes formue	406.951	261.536
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	91	903
	I alt anden gæld	**91**	903
	Passiver i alt	**407.042**	262.439

11 **Femårsoversigt**

Noter

		2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-24	-12
	Andre aktiver	2.241	962
	I alt renteindtægter	**2.217**	950
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	519	776
	Investeringsbeviser	3.183	0
	I alt udbytter	**3.702**	776
3	**Kapitalandele**		
	Realiserede kursgevinster og -tab	1.253	218
	Urealiserede kursgevinster og -tab	5.436	-1.978
	I alt kapitalandele	**6.689**	-1.760
4	**Valutakonti**		
	Realiserede kursgevinster og -tab	0	125
	Urealiserede kursgevinster og -tab	-5	1
	I alt valutakonti	**-5**	126
5	**Øvrige aktiver/passiver**		
	Realiserede kursgevinster og -tab	0	-4
	I alt obligationer	**0**	-4
6	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	4	129
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-19
	I alt handelsomkostninger	**3**	110

7 **Administrationsomkostninger**

	2016 direkte	2016 fælles	2016 i alt	2015 direkte	2015 fælles	2015 i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	6	0	8	8
Revisionshonorar	0	27	27	0	23	23
Markedsføringsomkostninger	0	19	19	0	3	3
Gebyrer til depotselskab	221	0	221	216	0	216
Øvrige omkostninger	41	67	108	0	63	63
Honorar til forvaltningsselskabet	2.587	0	2.587	574	0	574
I alt administrationsomkostninger	**2.849**	**119**	**2.968**	790	97	887

8	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	70	1
	I alt skat	**70**	1
9	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9%	98,7%
	Andre aktiver og passiver	1,1%	1,3%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter

	2016	2015
Fem største poster		
BankInvest Lange Danske Obligationer KL	47%	26%
BankInvest Korte Danske Obligationer KL	21%	14%
BankInvest Virksomhedsobligationer IG Akk. KL	9%	16%
BankInvest Emerging Markets Obligationer KL	7%	6%
BankInvest USA Small Cap Aktier KL	5%	1%
Investeringstyper i procent af formuen		
BankInvest - aktieafdelinger	10%	13%
BankInvest - obligationer	89%	79%
Exchange Traded Funds - obligationer	0%	4%
Exchange Traded Funds - aktier	0%	2%
Andre inklusiv kontanter	1%	2%

10 **Investorernes formue**

	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	220.566	261.536	133.166	157.318
Emissioner i året	113.427	138.535	89.523	107.488
Indløsninger i året	2.550	3.024	2.123	2.549
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		342		189
Overført fra resultatopgørelsen		9.562		-910
Formue ultimo	**331.443**	**406.951**	220.566	261.536

11 **Femårsoversigt**

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	9.562	-910	11.118	2.444	6.438
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	406.951	261.536	157.318	140.750	140.358
Cirkulerende andele (stk.)	3.314.430	2.205.660	1.331.660	1.287.180	1.306.920
Indre værdi	122,78	118,57	118,14	109,35	107,40
Omkostningsprocent	0,94	0,47	0,68	0,36	1,53
Årets afkast (%)	3,53	0,37	8,01	1,81	5,45
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	298.889	433.472	112.184	144.392	234.547
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	161.002	325.817	108.423	140.295	111.962
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	459.891	759.289	220.607	284.687	346.509
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	315.889	646.666	189.024	251.646	174.775
Omsætningshastighed	0,50	1,71	0,65	0,88	0,70
ÅOP	1,38	1,18	1,12	0,70	1,17
Sharpe Ratio	1,09				
Standardafvigelse (%)	3,39				
Tracking Error (%)	1,61				
Information Ratio	0,35				
Benchmark:					
Afkast (%)	3,28	0,88	7,14	0,41	4,54
Sharpe Ratio	1,09				
Standardafvigelse (%)	2,88				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil
Børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: 21/09/2011
Risikoklasse: 4
Benchmark: 55 % MSCI All Country World inkl. nettoudbytte og 45 % Nordea DK Bond CM 5Y Gov.
Fondskode: DK0060335636
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

Indledning
Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.bankinvest.dk.

Investerings- og risikoprofil
Afdelingens overordnet investeringsstrategi fremgår af foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen har som udgangspunkt en fordeling på 50 procent aktier og 50 procent obligationer. Hvis det forventes at aktiemarkederne vil klare sig bedre end obligationsmarkederne vil aktieandelen blive overvægtet, mens den vil blive undervægtet, hvis obligationsmarkederne forventes at udvikle sig bedre end aktiemarkederne. Aktieandelen kan svinge mellem 30 og 70 procent afhængigt af synet på økonomien.

Op til 35 procent af den samlede formue kan placeres i aktier på markeder under udvikling - de såkaldte emerging markets. Det samme er tilfældet for obligationsdelen. Målet for afdelingen er at opnå et afkast, der er bedre end afdelingens benchmark (sammenlignings-indeks). Det vægtede benchmark er sammensat af 50 procent aktier fra store og mellemstore selskaber i udviklede og udviklingslande, samt 50 procent danske statsobligationer med varighed mellem 1 og 10 år.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Investorer i afdelingen forventes at være private som investerer for pensions- eller frie midler og ønsker at opnå en aktiv pleje af allokeringen mellem aktier og obligationer. Derudover vil afdelingen være relevant for selskaber og investorer der investerer midler under virksomhedsskatteordningen. Investor forventes tillige at have en mellemlang eller lang horisont.

Da afdelingen investerer i både aktieafdelinger og obligationsafdelinger vil den være påvirket af alle de risikofaktorer, som er forbundet med aktie- og obligationsinvesteringer. Disse risikofaktorer og styring heraf er nærmere beskrevet i ledelsesberetningens afsnit "Risici og risikostyring".

Afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Afkast og formueudvikling
Som ventet blev 2016 et vanskeligt investeringsår. Globale aktiemarkeder steg ca. 11%, men dog først efter et betydeligt dyk i starten af året. Aktienedturen, og særligt omfanget af korrektionen, kom som en overraskelse, og kan aflæses i afkastet for året som helhed. Vi fastholdt dog en aktieovervægt, da vores analyser pegede på, at aktierne ville stige igen, og det viste sig at være en fornuftig beslutning. Europæiske aktiemarkeder blev dog ramt af flere problemer af politisk karakter og steg derfor noget mindre, end vi havde forventet. På den baggrund har vi i løbet af året reduceret andelen af europæiske aktier og har i stedet købt amerikanske aktier. At netop politik kunne afspore det europæiske aktieopsving var noget af det, vi frygtede, men ikke forventede, ved årets start. Flygtningestrømme, stigende euroskepsis i flere lande og ikke mindst briternes farvel til EU har spillet en betydelig rolle for den fortsatte politiske usikkerhed i Europa og ligger som en dyne over aktiemarkederne.

Det var ventet, at obligationsrenterne ville stige marginalt i 2016, og det gjorde de også i USA. Men det skete efter store udsving, hvor særligt årets start bød på kraftigt faldende renter - for derefter at blive fulgt af en periode med stigende renter. Faldende amerikanske renter og stigende optimisme inden for amerikanske high yield-obligationer og emerging markets-obligationer trak porteføljens afkast op. For obligationsporteføljen er det dog de danske og europæiske renter, som er de vigtigste, og her oplevede vi ikke de forventede rentestigninger. Det skyldes især den øgede politiske usikkerhed, som har fået investorerne til at foretrække investering i de mere sikre (nord-)europæiske statsobligationer, og dermed presset renten yderligere ned. Men også fornyede obligationsopkøb fra den europæiske centralbank har været medvirkende til at trække obligationsrenterne ned. For årets som helhed er der dog tale om begrænsede rentefald, og det har været en korrekt beslutning at fastholde en del af obligationsporteføljen i de lidt mere risikobetonede kreditobligationer.

Som den sidste store politiske begivenhed i 2016 blev Donald Trump valgt som præsident i USA. Op til valget øgede vi allokeringen til amerikanske aktier, der noget overraskende steg betydeligt i kølvandet på valget. Og netop de stigende aktiemarkeder i kølvandet på valget af den (af markederne) frygtede Trump, illustrerer sammen med briternes farvel til EU (Brexit), hvorfor 2016 var et vanskeligt år: Hverken Trump eller Brexit var ventet. Og forventningerne var, at hvis det skete, ville det være entydigt negativt. Men begge ting skete, og markederne steg alligevel. Så selv om vi havde forudset begivenhederne var det svært at forudse reaktionerne.

Porteføljen opnåede i 2016 et afkast på 5,58%, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 6,53%. Porteføljen fik dermed et afkast efter omkostninger, der lå under markedsudviklingen. Stigende aktiemarkeder trak afkastet op, mens overvægten i europæiske aktier ved årets start bidrog negativt til det relative afkast. Den gradvise overvægt mod amerikanske aktieinvesteringer trak den anden vej, men ikke nok til at opveje det tabte. I obligationsporteføljen trak danske stats- og realkreditobligationer op i afkastet. 2016 blev også et godt år for kreditobligationer, hvor særligt amerikanske high yield-obligationer og emerging markets-obligationer bidrog positivt til merafkastet.

Afdelingens formue udgjorde 391.495 t.kr. ultimo 2016 mod 274.160 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 117.335 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 96.742 t.kr. Periodens nettoresultat udgjorde 20.593 t.kr.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdelingen investerer i de øvrige BankInvest-afdelinger samt ETFere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og obligationsmarkeder, som de underliggende afdelinger og ETFere er eksponeret overfor.
Risikoeksponeringen er i udgangspunktet ligeligt fordelt mellem risikofaktorerne på aktier og obligationer.

Forventninger til 2017

Forventningerne til den økonomiske udvikling i 2017 fremgår af foreningens ledelsesberetning.

På baggrund af den høje usikkerhed har afdelingen ved årets indgang en neutral fordeling mellem aktier og obligationer, svarende til den fordeling der er i sammenligningsindekset. Aktieporteføljen har en overvægt af amerikanske aktier, da mindre regulering og lavere skat bør være positivt for amerikanske aktier, ligesom det også bør styrke dollaren overfor danske kroner. Europæiske aktier er derimod undervægtet, da den tunge politiske agenda risikerer at blive et dræn for aktiemarkederne. Obligationsbeholdningen er overvejende investeret i danske obligationer, og har på grund af forventningerne til renten en rentefølsomhed som ligger lidt under sammenligningsindekset. En del af obligationsbeholdningen er investeret i europæiske virksomhedsobligationer og i emerging markets-obligationer, hvor særligt sidstnævnte forventes at bidrage positivt til afdelingens merafkast. En væsentlig risiko for emerging markets-obligationerne er et scenarie hvor decideret handelskrig bryder ud mellem USA og en række lande med Mexico og Kina i spidsen. Dette er dog ikke vores hovedscenarie. Vi forventer et positivt afkast for 2016 på niveau eller højere end sammenligningsindekset.

Resultatopgørelse

		2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	3.496	1.620
2	Udbytter	2.498	731
	I alt renter og udbytter	**5.994**	2.351
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	18.894	2.417
4	Valutakonti	-41	67
5	Øvrige aktiver/passiver	0	-16
6	Handelsomkostninger	6	62
	I alt kursgevinster og -tab	**18.847**	2.406
	I alt indtægter	**24.841**	4.757
7	Administrationsomkostninger	4.093	951
	Resultat før skat	20.748	3.806
8	Skat	155	4
	Årets nettoresultat	**20.593**	3.802
	Forslag til anvendelse		
	Overført til formue	20.593	3.802
	I alt disponeret	**20.593**	3.802

Balance pr. 31. december

		2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.544	6.955
	Indestående i andre pengeinstitutter	23	30
9	**I alt likvide midler**	**4.567**	6.985
	Kapitalandele		
	Exchange Traded Funds	0	48.249
	Inv.beviser i danske investerings-foreninger	385.436	220.451
9	**I alt kapitalandele**	**385.436**	268.700
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1	0
	Andre tilgodehavender	199	116
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.408	2.604
	I alt andre aktiver	**1.608**	2.720
	Aktiver i alt	**391.611**	278.405
	Passiver		
10	Investorernes formue	391.495	274.160
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	115	128
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1	4.117
	I alt anden gæld	**116**	4.245
	Passiver i alt	**391.611**	278.405

11 **Femårsoversigt**

Noter

		2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-26	-16
	Andre aktiver	3.522	1.636
	I alt renteindtægter	**3.496**	1.620
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	309	720
	Investeringsbeviser	2.189	11
	I alt udbytter	**2.498**	731
3	**Kapitalandele**		
	Realiserede kursgevinster og -tab	-1.627	4.603
	Urealiserede kursgevinster og -tab	20.521	-2.186
	I alt kapitalandele	**18.894**	2.417
4	**Valutakonti**		
	Realiserede kursgevinster og -tab	-29	44
	Urealiserede kursgevinster og -tab	-12	23
	I alt valutakonti	**-41**	67
5	**Øvrige aktiver/passiver**		
	Realiserede kursgevinster og -tab	0	-16
	I alt obligationer	**0**	-16
6	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	8	75
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2	-13
	I alt handelsomkostninger	**6**	62

7	**Administrationsomkostninger**			2016			2015
		direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	6	0	9	9
	Revisionshonorar	0	27	27	0	26	26
	Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	2	2
	Markedsføringsomkostninger	0	18	18	0	4	4
	Gebyrer til depotselskab	291	0	291	263	0	263
	Øvrige omkostninger	43	125	168	0	70	70
	Honorar til forvaltningsselskabet	3.583	0	3.583	577	0	577
	I alt administrationsomkostninger	**3.917**	**176**	**4.093**	840	111	951

8	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	155	4
	I alt skat	**155**	4
9	**Finansielle Instrumenter**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5%	98,0%
	Andre aktiver og passiver	1,5%	2,0%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved eller ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter

	2016	2015
Fem største poster		
BankInvest Basis Globale Aktier Akk. KL	33%	42%
BankInvest Lange Danske Obligationer KL	23%	9%
BankInvest USA Small Cap Aktier KL	16%	5%
BankInvest Korte Danske Obligationer KL	11%	7%
BankInvest Virksomhedsobligationer IG Akk. KL	4%	9%
Investeringstyper i procent af formuen		
BankInvest - aktieafdelinger	54%	45%
BankInvest - obligationer	45%	36%
Exchange Traded Funds - aktier	0%	18%
Andre inklusiv kontanter	1%	1%

10 **Investorernes formue**

	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	186.437	274.160	109.506	154.121
Emissioner i året	70.786	103.933	78.953	118.798
Indløsninger i året	5.154	7.505	2.022	2.853
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		314		292
Overført fra resultatopgørelsen		20.593		3.802
Formue ultimo	**252.069**	**391.495**	186.437	274.160

11 **Femårsoversigt**

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	20.593	3.802	13.045	4.396	1.631
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	391.495	274.160	154.121	65.151	38.010
Cirkulerende andele (stk.)	2.520.690	1.864.370	1.095.060	525.540	336.780
Indre værdi	155,31	147,05	140,74	123,97	112,86
Omkostningsprocent	1,29	0,42	0,68	0,56	1,87
Årets afkast (%)	5,58	4,49	13,51	9,84	8,35
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	265.832	426.515	124.027	59.428	37.961
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	167.982	307.853	52.218	35.085	18.467
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	433.814	734.369	176.245	94.513	56.429
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	320.850	610.052	104.414	55.162	32.116
Omsætningshastighed	0,51	1,35	0,54	0,58	0,64
ÅOP	1,93	1,28	1,34	1,06	1,47
Sharpe Ratio	1,16				
Standardafvigelse (%)	6,83				
Tracking Error (%)	2,05				
Information Ratio	0,13				
Benchmark:					
Afkast (%)	6,53	4,49	12,14	8,00	9,09
Sharpe Ratio	1,38				
Standardafvigelse (%)	5,57				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil
Børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: 25/09/2007
Risikoklasse: 5
Benchmark: 75 % MSCI All Country World inkl. nettoudbytte og 25 % Nordea DK Bond CM 5Y Gov.
Fondskode: DK0060089092
Porteføljerådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

Indledning
Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.bankinvest.dk.

Investerings- og risikoprofil
Afdelingens overordnet investeringsstrategi fremgår af foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen har som udgangspunkt en fordeling på 70 procent aktier og 30 procent obligationer, men andelen af aktier kan svinge mellem 45 og 95 procent afhængigt af synet på økonomien.

Op til 47,5 procent af den samlede formue kan placeres i aktier på markeder under udvikling - de såkaldte emerging markets. For obligationsdelen er grænsen 27,5 procent af den samlede formue.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, der er bedre end afdelingens benchmark (sammenligningsindeks). Det aktuelle vægtede benchmark er sammensat af 70 procent aktier fra store og mellemstore selskaber i udviklede og udviklingslande, samt 30 procent danske statsobligationer med varighed mellem 1 og 10 år.

Som investor får du løbende pleje af din investering og risikospredning indenfor afdelingens investeringsområde. Afdelingen betaler ikke udbytte, men akkumulerer i stedet værdistigninger i afdelingen og dermed i kursen på investeringsbeviserne. Afdelingen henvender sig primært til investorer med en investeringshorisont på mere end 5 år.

Da afdelingen investerer i både aktieafdelinger og obligationsafdelinger vil den være påvirket af alle de risikofaktorer, som er forbundet med aktie- og obligationsinvesteringer. Disse risikofaktorer og styring heraf er nærmere beskrevet i ledelsesberetningens afsnit "Risici og risikostyring".

Afdelingens afkast kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Afkast og formueudvikling
Som ventet blev 2016 et vanskeligt investeringsår. Globale aktiemarkeder steg ca. 11%, men dog først efter et betydeligt dyk i starten af året. Aktienedturen, og særligt omfanget af korrektionen, kom som en overraskelse og kan aflæses i afkastet for året som helhed. Vi fastholdt dog en aktieovervægt, da vores analyser pegede på at aktierne ville stige igen, og det viste sig at være en fornuftig beslutning. Europæiske aktiemarkeder blev dog ramt af flere problemer af politisk karakter og steg derfor noget mindre, end vi havde forventet. På den baggrund har vi i løbet af året reduceret andelen af europæiske aktier og har i stedet købt amerikanske aktier. At netop politik kunne afspore det europæiske aktieopsving var noget af det vi frygtede, men ikke forventede, ved årets start. Flygtningestrømme, stigende euroskepsis i flere lande og ikke mindst briternes farvel til EU har spillet en betydelig rolle for den fortsatte politiske usikkerhed i Europa og ligger som en dyne over aktiemarkederne.

Der var ventet, at obligationsrenterne ville stige marginalt i 2016, og det gjorde de også i USA. Men det skete efter store udsving, hvor særligt årets start bød på kraftigt faldende renter - for derefter at blive fulgt af en periode med stigende renter. Faldende amerikanske renter og stigende optimisme inden for amerikanske high yield-obligationer og emerging markets-obligationer trak porteføljens afkast op. For obligationsporteføljen er det dog de danske og europæiske renter, som er de vigtigste, og her oplevede vi ikke de forventede rentestigninger. Det skyldes især den øgede politiske usikkerhed, som har fået investorerne til at foretrække investering i de mere sikre (nord-)europæiske statsobligationer, og dermed presset renten yderligere ned. Men også fornyede obligationsopkøb fra den europæiske centralbank har været medvirkende til at trække obligationsrenterne ned. For årets som helhed er der dog tale om begrænsede rentefald, og det har været en korrekt beslutning at fastholde en del af obligationsporteføljen i de lidt mere risikobetonede kreditobligationer.

Som den sidste store politiske begivenhed i 2016 blev Donald Trump valgt som præsident i USA. Op til valget øgede vi allokeringen til amerikanske aktier, der noget overraskende steg betydeligt i kølvandet på valget. Og netop de stigende aktiemarkeder i kølvandet

på valget af den (af markederne) frygtede Trump, illustrerer sammen med briternes farvel til EU (Brexit), hvorfor 2016 var et vanskeligt år: Hverken Trump eller Brexit var ventet. Og forventningerne var, at hvis det skete, ville det være entydigt negativt. Men begge ting skete, og markederne steg alligevel. Så selv om vi havde forudset begivenhederne, var det svært at forudse reaktionerne.

Porteføljen opnåede i 2016 et afkast på 6,32%, mens sammenligningsindekset i samme periode viste et afkast på 8,17%. Porteføljen fik dermed et afkast efter omkostninger, der lå under markedsudviklingen. Stigende aktiemarkeder trak afkastet op, mens overvægten i europæiske aktier ved årets start bidrog negativt til det relative afkast. Den gradvise overvægt mod amerikanske aktieinvesteringer trak den anden vej, men ikke nok til at opveje det tabte. I obligationsporteføljen trak danske stats- og realkreditobligationer op i afkastet. 2016 blev også et godt år for kreditobligationer, hvor særligt amerikanske high yield-obligationer og emerging markets-obligationer bidrog positivt til merafkastet.

Afdelingens formue udgjorde 201.410 t.kr. ultimo 2016 mod 174.768 t.kr. ultimo 2015, svarende til en nettotilvækst på 26.642 t.kr. I regnskabsperioden er der foretaget nettoemissioner for i alt 14.858 t.kr. Periodens nettoresultat udgjorde 11.784 t.kr.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Da afdelingen investerer i de øvrige BankInvest-afdelinger samt ETFere, der følger et aktie- eller obligationsindeks, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på de aktiemarkeder og obligationsmarkeder, som de underliggende afdelinger og ETFere er eksponeret overfor.

Den største risikoeksponering er mod det globale aktiemarked.

Forventninger til 2017
Forventningerne til den økonomiske udvikling i 2017 fremgår af foreningens ledelsesberetning.

På baggrund af den høje usikkerhed har afdelingen ved årets indgang en neutral fordeling mellem aktier og obligationer, svarende til den fordeling der er i sammenligningsindekset. Aktieporteføljen har en større overvægt af amerikanske aktier, da mindre regulering og lavere skat bør være positivt for amerikanske aktier, ligesom det også bør styrke dollaren overfor danske kroner. Europæiske aktier er derimod undervægtet, da den tunge politiske agenda risikerer at blive et dræn for aktiemarkederne. Obligationsbeholdningen er investeret i danske obligationer, europæiske virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer, hvor særligt sidstnævnte forventes at bidrage positivt til afdelingens merafkast. En væsentlig risiko for emerging markets-obligationerne er et scenarie hvor decideret handelskrig bryder ud mellem USA og en række lande med Mexico og Kina i spidsen. Dette er dog ikke vores hovedscenarie. Vi forventer et positivt afkast for 2016 på niveau eller højere end sammenlignings-indekset.

Resultatopgørelse

		2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	2.380	1.425
2	Udbytter	794	507
	I alt renter og udbytter	**3.174**	1.932
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	11.661	6.891
4	Valutakonti	-8	75
5	Øvrige aktiver/passiver	0	-20
6	Handelsomkostninger	3	27
	I alt kursgevinster og -tab	**11.650**	6.919
	I alt indtægter	**14.824**	8.851
7	Administrationsomkostninger	2.958	1.726
	Resultat før skat	11.866	7.125
8	Skat	82	6
	Årets nettoresultat	**11.784**	7.119
	Forslag til anvendelse		
	Overført til formue	11.784	7.119
	I alt disponeret	**11.784**	7.119

Balance pr. 31. december

		2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.358	752
	Indestående i andre pengeinstitutter	26	30
9	**I alt likvide midler**	**4.384**	782
	Kapitalandele		
	Exchange Traded Funds	0	32.550
	Inv.beviser i danske investerings-foreninger	199.305	141.336
9	**I alt kapitalandele**	**199.305**	173.886
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	123	91
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	109	55
	I alt andre aktiver	**232**	146
	Aktiver i alt	**203.921**	174.814
	Passiver		
10	Investorernes formue	201.410	174.768
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	65	45
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.446	1
	I alt anden gæld	**2.511**	46
	Passiver i alt	**203.921**	174.814

11 **Femårsoversigt**

Noter

		2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1	**Renteindtægter**		
	Indestående i pengeinstitutter	-10	-9
	Andre aktiver	2.390	1.434
	I alt renteindtægter	**2.380**	**1.425**
2	**Udbytter**		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	80	482
	Investeringsbeviser	714	25
	I alt udbytter	**794**	**507**
3	**Kapitalandele**		
	Realiserede kursgevinster og -tab	-766	7.329
	Urealiserede kursgevinster og -tab	12.427	-438
	I alt kapitalandele	**11.661**	**6.891**
4	**Valutakonti**		
	Realiserede kursgevinster og -tab	-4	81
	Urealiserede kursgevinster og -tab	-4	-6
	I alt valutakonti	**-8**	**75**
5	**Øvrige aktiver/passiver**		
	Realiserede kursgevinster og -tab	0	-20
	I alt obligationer	**0**	**-20**
6	**Handelsomkostninger**		
	Bruttohandelsomkostninger	3	30
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-3
	I alt handelsomkostninger	**3**	**27**

7	**Administrationsomkostninger**			2016			2015
		direkte	**fælles**	**i alt**	direkte	fælles	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	4	4	0	7	7
	Revisionshonorar	0	14	14	0	21	21
	Markedsføringsomkostninger	0	10	10	0	3	3
	Gebyrer til depotselskab	209	0	209	208	0	208
	Øvrige omkostninger	42	89	131	0	59	59
	Honorar til forvaltningsselskabet	2.590	0	2.590	1.428	0	1.428
	I alt administrationsomkostninger	**2.841**	**117**	**2.958**	1.636	90	1.726

8	**Skat**		
	Ikke refunderbar skat	82	6
	I alt skat	82	6

Noter

	2016	2015
9 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0%	99,5%
Andre aktiver og passiver	1,0%	0,5%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved eller ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Fem største poster		
BankInvest Basis Globale Aktier Akk. KL	48%	62%
BankInvest USA Small Cap Aktier KL	20%	5%
BankInvest Lange Danske Obligationer KL	15%	2%
BankInvest Korte Danske Obligationer KL	3%	1%
BankInvest Asiatiske Aktier KL	3%	3%

Investeringstyper i procent af formuen		
BankInvest - aktieafdelinger	75%	54%
BankInvest - obligationer	24%	36%
Exchange Traded Funds - obligationer	0%	3%
Exchange Traded Funds - aktier	0%	6%
Andre inklusiv kontanter	1%	1%

10 Investorernes formue	2016		2015	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	112.353	174.768	94.857	139.216
Emissioner i året	14.768	22.971	21.647	34.744
Indløsninger i året	5.396	8.215	4.151	6.407
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		102		96
Overført fra resultatopgørelsen		11.784		7.119
Formue ultimo	**121.725**	**201.410**	112.353	174.768

Noter

11 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	11.784	7.119	18.166	13.700	8.542
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	201.410	174.768	139.216	111.382	95.643
Cirkulerende andele (stk.)	1.217.250	1.123.530	948.570	878.840	862.040
Indre værdi	165,46	155,55	146,76	126,74	110,95
Omkostningsprocent	1,66	1,03	1,05	1,05	1,88
Årets afkast (%)	6,32	5,99	15,79	14,23	10,15
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	106.694	245.671	78.604	85.600	71.102
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	92.933	216.365	69.036	81.242	67.045
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	199.627	462.036	147.640	166.842	138.147
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	169.455	420.004	129.487	143.632	127.625
Omsætningshastighed	0,47	1,25	0,54	0,68	0,71
ÅOP	2,26	1,88	1,65	1,55	1,67
Sharpe Ratio	1,11				
Standardafvigelse (%)	8,89				
Tracking Error (%)	2,46				
Information Ratio	0,00				
Benchmark:					
Afkast (%)	8,17	6,29	14,64	11,79	11,37
Sharpe Ratio	1,35				
Standardafvigelse (%)	7,33				

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i Lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2015.

Rapporteringsvaluta
Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling
Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele og mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af mellemværender ved handelsafvikling.

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

Usikkerhed ved indregning og måling
Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse obligationer i de underliggende obligationsafdelinger, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Obligationerne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Forholdet vurderes ikke at have betydning for regnskabsaflæggelsen.

Omregning af fremmed valuta
Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Resultatopgørelse

Renter og udbytter
Renteindtægter består af årets indtjente renter af obligationer og indtjente rente og renteudgifter på indestående i pengeinstitutter.

Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab
I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og kapitalandele.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger
Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger med videre ved handel med finansielle instrumenter.

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 investorernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger
Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til foreningen. Foreningen har indgået forvaltningsaftale

med BI Management A/S om forvaltning, markedsføring og investeringsrådgivning. Honoraret til BI Management A/S er opført som "Honorar til forvalteren". Honoraret indeholder en forholdsmæssig andel af forvalterens omkostninger til løn og vederlag. Denne andel opgøres på grundlag af den samlede formue, som BI Management A/S har under administration, og er oplyst i noten til administrationsomkostningerne.

Fællesomkostninger består af omkostninger som vedrører to eller flere afdelinger/foreninger som administreres af BI Management A/S. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingerne/foreningerne i forhold til den gennemsnitlige formue.

Skat
Skat består af tilbageholdt udbytteskat som ikke kan refunderes.

Balancen

Likvide midler
Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

Kapitalandele
Kapitalandele måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

På investeringsforeningsbeviser administreret af BI Management A/S opgøres dagsværdien på grundlag af dagsværdien på de respektive investeringsforeningers underliggende investeringer.

Andre aktiver
Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider og udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

Anden gæld
Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Nøgletal
Årsregnskabet indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet.

Indre værdi
Investorernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent
Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent
beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)
ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. Såfremt afdelingen er en såkaldt Fund of Funds, det vil sige investerer mere end 20 procent af formuen i andre investeringsafdelinger, tillægges en forholdsmæssig andel af deres administrationsomkostninger på opgørelsestidspunktet.

Ingen af foreningens afdelinger anvender resultatbetinget honorar.

Foreningen foretager investeringer i andre investeringsafdelinger.

Værdipapiromsætning, brutto og netto
Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed
Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

Sharpe Ratio
Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast.

Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Benchmark (sammenligningsindeks)
En afdelings afkast sammenlignes oftest med afkastet på et anerkendt sammenligningsindeks (benchmark).

Standardafvigelse
Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet. Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68 procent sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95 procent sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet.

Tracking Error
Tracking Error angiver spredningen på afkastforskellen mellem porteføljen og sit sammenligningsindeks i forhold til den gennemsnitlige afkastforskel. Tracking Error beskriver således hvor tæt porteføljen følger sit sammenligningsindeks. En lav Tracking Error betyder at porteføljen følger sammenligningsindekset tæt, mens en høj Tracking Error modsat betyder at portefølje og sammenligningsindeks ikke følges særlig tæt.

Information Ratio
Information Ratio beskriver hvor godt porteføljen har klaret sig i forhold til den relative risiko som der er taget i forhold til sammenligningsindekset. Information Ratio beregnes som afkastforskellen mellem portefølje og sammenligningsindeks i forhold til Tracking Error. Positiv Information Ratio betyder at porteføljen har klaret sig bedre end sit sammenligningsindeks, hvor en Information Ratio over 0,5 er godt, mens negativ Information Ratio betyder det modsatte.

Administrationsomkostninger

Oversigten viser foreningens samlede administrationsomkostninger.

	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
Bestyrelseshonorar	16	24
Bestyrelseshonorar i alt	**16**	24
Revisionshonorar	68	68
Andre honorarer til revisorer	0	4
Revisionshonorar i alt	**68**	72
Markedsføringsomkostninger	47	10
Gebyrer til depotselskab	721	687
Øvrige omkostninger	407	192
Honorar til forvaltningsselskabet	8.760	2.579
Administrationsomkostninger i alt	**10.019**	3.564

Omkostningsprocenter – 5 årsoversigt

	2016	2015	2014	2013	2012
Optima 10 Akk. KL	**0,94**	0,47	0,68	0,36	1,53
Optima 55 Akk. KL	**1,29**	0,42	0,68	0,56	1,87
Optima 75 Akk. KL	**1,66**	1,03	1,05	1,05	1,88

Afkast & sammenligningsindeks -5 årsoversigt

	2016	2015	2014	2013	2012
Optima 10 Akk. KL					
Afkast afdeling	**3,53**	0,37	8,01	1,81	5,45
Afkast sammenligningsindeks	**3,28**	0,88	7,14	0,41	4,54
Optima 55 Akk. KL					
Afkast afdeling	**5,58**	4,49	13,51	9,84	8,35
Afkast sammenligningsindeks	**6,53**	4,49	12,14	8,00	9,09
Optima 75 Akk. KL					
Afkast afdeling	**6,32**	5,99	15,79	14,23	10,15
Afkast sammenligningsindeks	**8,17**	6,29	14,64	11,79	11,37

Væsentlige aftaler

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er ved årsskiftet organiseret i Investeringsforeningen BankInvest, Kapitalforeningen BankInvest og Kapitalforeningen BI Private Equity.

Struktur
Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er ansvarlig for den daglige administration af foreningerne og disses afdelinger. Foreningen har indgået aftale om investeringsrådgivning samt om markedsføring og distribution med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Denne aftale indebærer, at BI Management A/S ved sine investeringsbeslutninger tager udgangspunkt i de analyser og vurderinger af markedsudviklingen, som BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S præsenterer. Både BI Management A/S og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er helejede datterselskaber under BI Holding A/S.

Depotbank
Opbevaring og forvaltning af både værdipapirer og likvide midler varetages af foreningernes depotbank J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch. Depotbanken varetager - foruden opbevaringen af foreningernes/afdelingernes værdipapirer og likvide midler - en række kontrolopgaver i forbindelse med værdipapirhandel, emission, indløsning og lignende. Vederlaget for udførelsen af disse opgaver indgår som en andel af administrationsomkostningerne for de enkelte foreninger og afdelinger.

Rådgivning af investorer
BankInvest yder ikke rådgivning direkte til investorer eller potentielle investorer af foreningerne/afdelingerne. Rådgivning i relation til investering varetages af andre dele af den finansielle sektor herunder specielt de mere end 50 pengeinstitutter, som samarbejder med BankInvest. BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har et omfattende samarbejde med de enkelte pengeinstitutters rådgivere, hvor BankInvest blandt andet stiller information til rådighed via forskellige webbaserede løsninger. Desuden står BankInvest for en lang række møder og kurser rettet mod de enkelte rådgivere hos pengeinstitutterne. Omkostninger her til afholdes af BankInvest.

Markedsføring
BankInvest varetager normalt ikke markedsføring direkte over for offentligheden, bortset fra en moderat profileringsannoncering. BankInvest producerer og leverer en bred vifte af markedsføringsmaterialer til pengeinstitutterne, som de anvender efter eget valg. Omkostninger hertil afholdes af BankInvest.

Formidling
Pengeinstitutter, som ifølge aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S varetager distribution af og rådgivning om investeringsbeviserne, modtager årligt en honorering, der relaterer sig til de enkelte pengeinstitutters salg samt beholdninger af investeringsbeviser opbevaret på egne eller kunders vegne.

Fastsættelse af priser
BankInvest fastsætter ikke egentlige børskurser for foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser. Derimod beregner og rapporterer BankInvest løbende de indre værdier til NASDAQ Copenhagen A/S i henhold til gældende lov og bestemmelser fra NASDAQ Copenhagen A/S.

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er market maker for investeringsbeviserne fra BankInvest. Det vil sige, at BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S sørger for, at der til enhver tid er aktuelle priser på alle foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser, og at køb og salg altid kan gennemføres. For denne opgave modtager selskabet et fast årligt vederlag. Samtlige BankInvest foreninger og afdelinger handles over NASDAQ Copenhagen A/S handelssystemer. Foreningerne betaler et årligt vederlag til NASDAQ Copenhagen A/S i henhold til gældende satser.

Aktiebog
BI Management A/S fører aktiebog over alle navnenoterede investorer. Denne opgave indeholder løbende administration, udstedelse af adgangskort til generalforsamlinger, stemmesedler samt øvrige forhold omkring afholdelse af generalforsamlinger. Alle investeringsbeviser udstedes gennem Værdipapircentralen A/S. De gebyrer, som Værdipapircentralen A/S opkræver, indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger for de enkelte foreninger og afdelinger.

Øvrige forhold

Foreningen er i sin løbende drift involveret i diverse sager, herunder særligt skattesager. Sagerne vurderes løbende, og der foretages de nødvendige hensættelser til såvel gevinster og tab. De verserende sager forventes ikke at kunne få en væsentlig betydning for foreningens eller afdelingernes økonomiske stilling.

Om BankInvest

BankInvest er en dansk kapitalforvalter og udbyder af investerings- og kapitalforeninger med en samlet formue under forvaltning og administration på mere end 136 mia. kr.

BankInvest blev etableret tilbage i 1969 og har som formål at levere aktiv kapitalforvaltning og administration af høj kvalitet til kunder i ind- og udland.

BankInvest-koncernen, der omfatter en række finansielle virksomheder, beskæftiger i alt godt 110 medarbejdere.

Ejerkredsen bag moderselskabet BI Holding A/S består af 37 danske regionale og lokale pengeinstitutter, hvor ingen af aktionærerne uanset ejerandel har stemmeret for mere end 15 % af aktiekapitalen.

Størstedelen af den af BankInvest forvaltede og administrerede formue kommer fra ca. 220.000 private investorer, der er kunder i de mere end 50 danske og udenlandske pengeinstitutter, som distribuerer og rådgiver om de af BankInvest udbudte investeringsprodukter. 57 % af den aktivt forvaltede formue er placeret i obligationer, 40 % i aktier og den resterende formue er placeret i mandater med aktiv allokering mellem aktier og obligationer.

BankInvest tilpasser løbende udbuddet af produkter og serviceydelser efter kundeønsker og forretningsmæssige overvejelser og tilbyder ud over en bred vifte af basisprodukter med fokus på danske-, europæiske- og globale værdipapirer også investeringer i f.eks. Emer-ging Markets-aktier og -obligationer samt produkter, der aktivt indenfor samme afdeling blander investeringer i aktier og obligationer.

De senere års øgede fokus på etiske investeringer imødekommer BankInvest ved at udbyde etisk screenede versioner af udvalgte afdelinger. Denne screening (for bl.a. våben, alkohol, tobak og spil) foretages af en ekstern uafhængig rådgiver. Ligeledes foretages en såkaldt normbaseret screening af selskaberne bag de værdipapirer, der indgår i BankInvests afdelinger for mulige krænkelser af principperne i FN's Global Compact, som omfatter menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption). BankInvest underskrev i 2008 FN's principper for ansvarlige investeringer, UN PRI.

BankInvests brede udbud af investeringsprodukter giver den enkelte investor de bedste muligheder for at få sammensat sine investeringer, således at ønsker om risikoprofil, investeringshorisont og særlige interesseområder kan imødekommes.

Fordelene ved at investere via BankInvests afdelinger er yderligere, at:

- Investeringerne løbende overvåges og tilpasses af erfarne, professionelle investeringsmedarbejdere
- Investorerne får adgang til værdipapirer, som handles på aktie- og obligationsmarkeder over hele verden
- Investeringerne spredes indenfor de enkelte afdelinger på mange forskellige værdipapirer, sektorer og lande
- Finanstilsynet fører offentligt tilsyn med alle danske investeringsforeninger og finansielle koncerner, herunder BankInvest og de udbudte afdelinger

Med et bredt dækkende netværk af distributører, som også tilbyder digitale løsninger, er den enkelte investor altid tæt på at kunne finde information og få rådgivning om BankInvests afdelinger.

Yderligere information om BankInvest kan findes via: www.bankinvest.dk

Koncernstruktur

Aktionærforhold
BankInvest-koncernen består af moderselskabet BI Holding A/S og de to væsentligste datterselskaber BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og BI Management A/S. Herudover består koncernen af en række mindre selskaber.

BI Holding A/S
BankInvest-koncernens moderselskab er en finansiel holdingvirksomhed og en fondsmæglerholding-virksomhed. Udover at eje datterselskaberne, leverer BI Holding A/S administrative ydelser til resten af koncernen og i begrænset omfang administrative ydelser til eksterne kunder.

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er investeringsrådgiver for en række investeringsforeninger administreret af BI Management A/S. Herudover tilbyder selskabet porteføljemanagementydelser primært til institutionelle investorer samt udfører Market Maker-aktiviteter. Til selskabets aktiviteter hører også markedsføring af investeringsbeviser. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.

BI Management A/S
BI Management A/S varetager som investeringsforvaltningsselskab og forvalter af alternative investeringsfonde den daglige administration af investeringsforeninger samt forvaltningen af investeringsordninger. De fleste af disse markedsføres under navnet BankInvest. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.

Investeringskæden

Når en investor henvender sig i sit pengeinstitut for at få rådgivning om investering i en af BankInvests investerings- eller kapitalforeninger med tilhørende afdelinger, vil en kæde af transaktioner og beslutninger igangsættes og til sidst føre til investeringer i konkrete værdipapirer.

Kæden begynder i pengeinstituttet, hvor bankrådgiver og investor i fællesskab finder frem til investors: Formål, risikoprofil, skatteforhold, investeringshorisont og formuesammensætning i forhold til de forestående investeringer. Når investor har besluttet, hvilke BankInvest-beviser der skal købes, gennemføres handlen og registreres i investors depot via Værdipapircentralen.

Hvis beviserne er blevet navnenoteret, får BankInvest oplyst navn og adresse på investor. Navnenoteringen er en nødvendighed, hvis investor ønsker at få tilsendt løbende information fra BankInvest samt have stemmeret på generalforsamlingen.

Når der er kommet penge ind i en af BankInvests afdelinger placeres investorernes indskud i værdipapirer. Beslutningerne om hvilke værdipapirer, der skal placeres i, baseres på BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' analyser og forventninger til markedsudviklingen.

Dagligt handler BankInvest værdipapirer på børser verden over. Investors penge kan «rejse» fra kontoen i Danmark til et jernbaneselskab i Mexico. Hvis investor sælger sin investering, sælges først værdipapirerne i den afdeling, som investoren har investeret i, dernæst indløses investeringsbeviserne.

Investeringspolitik

Aktiv forvaltning er den grundsten, som investeringspolitikken i BankInvest bygger på. Det kræver indsigt, samarbejde og en høj grad af sikkerhed samt effektivitet i forvaltningen.

BankInvest forvalter en række investerings- og kapitalforeninger med tilhørende afdelinger, som tager afsæt i obligationer eller aktier fra ind- og udland. For at finde frem til de bedste investeringsmuligheder følges den økonomiske og politiske udvikling tæt. Hertil benytter BankInvest sig af et globalt kontaktnet, og medarbejdere deltager løbende i konferencer og besøger virksomheder, alt sammen for at optimere beslutningsgrundlaget for fremtidige investeringer.

Obligationsinvestering

Obligationsinvesteringerne foretages på baggrund af vurderinger af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige og geopolitiske forhold, som kan påvirke renteniveauet og valutakurserne på de aktiver, der investeres i.

BankInvest benytter egenudviklede modeller til at monitorere og vurdere fremtidsudsigterne for de markeder, der investeres i.

Baseret på porteføljens strategi udvælges obligationer ud fra egne modeller og analyser, hvor afkastpotentialet justeres inden for investeringsrammerne. Der foretages justeringer på landevalg, regionale valg, sektorer, obligationstyper og varigheder for at opnå det bedste forventede risikojusterede afkast. Justeringerne er både taktiske og strategiske.

Aktieinvestering

Aktieinvesteringerne er baseret på en langsigtet og fundmental tilgang til investering.

BankInvest mener, at markederne er ineffektive grundet et for højt fokus på kortsigtet "støj" og udsving i enkelte faktorer. Denne ineffektivitet kan udnyttes til at skabe et merafkast gennem en disciplineret og fundamental investeringsproces med en lang tidshorisont.

Investeringsfilosofien understøttes af en stærk kultur, hvor samarbejde mellem dedikerede investeringseksperter er i højsædet. Ligeledes er størrelsen af BankInvest's investeringsteam vigtigt, idet vi er store nok til at have kritisk masse, men samtidig formår at udveksle informationer effektivt.

Alle investeringer foretages på baggrund af en vurdering af selskabets (som der investeres i) forventede fremtidige pengestrømme. Enhver nyinvestering skal indeholde et attraktivt kurspotentiale uanset hvor unikke positioner selskabet har.

Portefølje- og risikostyring

Lov om investeringsforeninger indeholder en række generelle rammer og begrænsninger, som sikrer, at investorerne i investeringsforeninger får en spredning af deres investering og risiko. Hertil kommer, at den enkelte afdeling har investeringsbegrænsninger, som afspejler investeringsområdet. Afdelingens risikorammer er beskrevet i markedsføringsmaterialet og fremgår af central investorinformation, prospektet samt vedtægter.

For at sikre en høj grad af sikkerhed, tryghed og effektivitet i forvaltningen har BankInvest udviklet systemer, som automatisk overvåger investeringsbegrænsningerne og advarer før eventuelle overskridelser indtræffer.

Ansvarlige investeringer og åbenhed

Det øgede fokus blandt investorerne på virksomhedernes samfundsansvar, herunder etiske investeringer - Socially Responsible Investments (SRI) - imødekommer BankInvest dels ved at have underskrevet FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI), og dels ved at udbyde etisk screenede versioner af udvalgte produkter.

BankInvest samarbejder med den eksterne, etiske "vagthund", GES Investment Services, der har til opgave at overvåge - eller screene - samtlige investeringer i BankInvests børsnoterede porteføljer og investeringsafdelinger. Denne normbaserede screening betyder, at investeringerne bliver gennemgået for selskaber, der eventuelt bryder de internationale normer (fx FN's Global Compact) for miljøbeskyttelse, menneskerettigheder, arbejdsstandarder og forretningsetik.

BankInvest er også medlem af og støtter Danish Social Investment Forum (Dansif).
Dansif er et netværk for investorer, konsulenter og andre organisationer, som arbejder med det hurtigt voksende område inden for socialt ansvarlige investeringer (Socially Responsible Investments (SRI). Medlemskabet giver BankInvest adgang til et bredt netværk af investorer og muligheden for at præge og opbygge det danske marked for SRI.

BankInvest følger de internationalt anerkendte og benyttede standarder for opgørelse og præsentation af afkast på investeringsporteføljer, også kaldet GIPS®-standarder (Global Investment Performance Standards). Brugen af GIPS®-standarderne er med til at sikre investorerne i BankInvests investeringsafdelinger gennemsigtighed via den standardiserede måde afkast opgøres og formidles på. BankInvest sikrer årligt, at en ekstern part verificerer, at BankInvest overholder GIPS®-standarderne.

Børsnotering og handel

BankInvests foreninger og afdelinger er konsekvent optaget til handel på NASDAQ Copenhagen A/S. Det sikrer investor den bedst mulige information og gennemsigtighed i prisfastsættelsen på beviserne, samt åbenhed om bedste bud og udbud. Ud over "skarpe priser" sikrer noteringen investor, at handelen sker under iagttagelse af gode governance principper, idet beviserne handles på en autoriseret markedsplads med blandt andet offentligt tilsyn og klare regler for offentliggørelse af relevant information. Prisdannelsen kan løbende følges via NASDAQ Copenhagen A/S' hjemmeside: www.nasdaq.com

Kommunikation

BankInvest stræber efter at levere korrekt og forståelig information til alle investorer. Det er målet, at alle, der investerer gennem BankInvest, til enhver tid har det bedst mulige grundlag at træffe deres investeringsbeslutninger på.

Hjemmesiden www.bankinvest.dk indeholder udførlig information om de enkelte foreninger og afdelinger. Informationerne opdateres løbende. Der findes både faktuelle oplysninger såsom vedtægter, prospekter, central investorinformation, historiske afkast- og risikotal, udbytter samt beholdningsoversigter, og information om investeringerne i form af kvartalsvise investorbreve.

På hjemmesiden findes også de indre værdier, som BankInvest løbende beregner og oplyser til Nasdaq Copenhagen A/S for alle børsnoterede afdelinger. Den indre værdi er grundlaget for kursdannelsen på investeringsbeviserne.
Der findes også emissions- og indløsningspriser, beregnet afkast m.m.

Hvert halve år udgiver BankInvest investormagasinet Ajour i en trykt og elektronisk version med nyt om de finansielle markeder, investeringsrelevante artikler samt information om udviklingen i de enkelte foreninger og afdelinger.

Ligeledes har BankInvest et nyhedsbrev "BankInvest Nyt", som udsendes i forbindelse med store begivenheder som generalforsamlinger og udgivelse af investormagasinet Ajour.

Investeringsbeviser fra BankInvest kan købes gennem alle landets pengeinstitutter, ligesom man når som helst kan sælge sine investeringsbeviser til den gældende kurs. BankInvest anbefaler, at man altid søger professionel rådgivning inden investering.

En gang om året offentliggør BankInvest-foreningerne en årsrapport. Årsrapporten beretter om udviklingen i det forgangne år for hver af afdelingerne. I august måned offentliggøres tillige en halvårsrapport.

Finanskalender

22. marts 2017	Årsrapport 2016
20. april 2017	Generalforsamling
30. august 2017	Halvårsrapport 2017

Bilag V

Årsrapport 2016

Kapitalforeningen Mermaid Nordic

CVR nr. 30 80 75 45

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsens beretning	2
Bestyrelsens tillidshverv	7
Ledelsespåtegning	8
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	9

Årsregnskab

Resultatopgørelse	11
Balance pr. 31. december	12

Noter

Note om adm.omkostninger	13
Anvendt regnskabspraksis	14
Væsentlige aftaler	16
Omkostningssatser 2016	16

Ordinær generalforsamling afholdes:

Fredag den 7. april 2017

SEB Huset, København

For yderligere information kontakt venligst:

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør
jens.lohfert@seb.dk

Jørgen Jepsen
Regnskabschef
jorgen.jepsen@seb.dk

Kapitalforeningen Mermaid Nordics årsrapport er tillige tilgængelig på mermaidnordic.dk

Yderligere eksemplarer af årsrapporten kan downloades fra mermaidnordic.dk og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S på tlf. 33 28 14 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk

Foreningsoplysninger

Foreningen

Kapitalforeningen Mermaid Nordic
(herefter kaldet "Foreningen")
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 30 80 75 45
Reg. nr. FT 19.006
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Thomas Skjellerup (formand)
Henning Skovlund Pedersen
Henrik Franck

Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet
SEBinvest A/S (herefter kaldet 'IFS SEBinvest')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon: 33 28 14 28
CVR nr. 20 86 22 38
Reg. nr. FT 17.107

Direktion: Jens Lohfert Jørgensen

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.), Sverige (herefter forkortet 'SEB DK')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 65 25 91 17

Investeringsrådgiver

Mermaid Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
(herefter forkortet Mermaid AM)
Vestagervej 3
DK- 2100 København Ø
Telefon: 36 99 12 61
CVR nr. 29 77 14 80

Kapitalforeningen	Mermaid Nordic	Skattestatus	Akkumulerende
Fondskode (ISIN)	DK0060096386	ÅOP	2,60%
Stiftelsesdato	2. juli 2007	ÅOP justeret for performance fee	2,60%
Startdato [1)]	27. september 2007	Administrationsomk.	2,36%
Primær rådgiver	Mermaid Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Årets afkast	-4,65%
Nominel kurs	EUR 100	Central investorinformation risikoindikator	4

[1)] Startdatoen er den dato Foreningen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

Ledelsens beretning

Kapitalforeningen Mermaid Nordic – kort fortalt

Foreningen er en dansk kapitalforening jf. lov om alternative investeringsfonde ("FAIF" loven).

Foreningen, som ejes af medlemmerne, blev stiftet 2. juli 2007 og påbegyndte investeringerne den 27. september 2007. Foreningen forvaltes og administreres af IFS SEBinvest A/S, der har Finanstilsynets tilladelse som forvalter af alternative investeringsfonde (kaldet "FAIF").

Foreningens investeringer foretages efter rådgivning fra Foreningens rådgiver Mermaid Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Foreningens investeringsstrategi er fortrinsvis at investere i nordiske (Danmark, Sverige, Norge og Finland) aktier gennem både lange og korte positioner, med det formål at skabe et positivt afkast uanset den generelle udvikling på aktiemarkedet. Foreningens fuldstændige prospekt og oplysninger om indre værdi m.m. findes på www.mermaidnordic.dk.

Markedsforholdene 2016: Frygt for recession blev vendt til tro på opsving

I starten af 2016 var mange investorer bekymrede over en stribe økonomiske og politiske risici. De materialiserede sig imidlertid aldrig, og situationen ved starten af 2017 er vendt rundt: Markederne virker ganske optimistiske.

De store politiske begivenheder i 2016 var først og fremmest Storbritanniens afstemning om EU-medlemskab og præsidentvalget i USA. I Europa har vi har også været bekymrede for stabilitet i det finansielle system og Italiens afstemning om en ny forfatning. I alle tilfælde endte det med, at den frygtede begivenhed indtraf, uden at det fik negative konsekvenser.

Indtil videre har briternes afsked med EU ikke givet anledning til negative konsekvenser. Privatforbruget har været uventet stærkt, men pundet er dog faldet markant i værdi, og både IMF og den britiske centralbank, BoE, venter højere inflation og lavere vækst på sigt. I USA vandt Donald Trump uventet præsidentvalget, men det ser faktisk ud til at have fået troen på vækst tilbage.

På den økonomiske front var den globale vækst svækket ved indgangen til 2016, og den amerikanske centralbank, Fed, havde lovet markante stramninger. Rentestigningerne blev dog udskudt; økonomien begyndte at tage fart før sommeren, og det ser ud til, at momentum fortsat er tiltagende.

På de finansielle markeder så vi først kreditspændene indsnævre, og dernæst begyndte aktierne at stige. Mod slutningen af året er den politiske risiko blevet mere afklaret, og markederne er kommet over en psykologisk barriere og er begyndt at hæve forventningerne til både vækst og inflation.

Væksten peger således opad, og inflationen kan anes i horisonten, men den er stadig lav, og derfor fører de globale centralbanker stadig en lempelig politik. Selv i USA vil Fed tilsyneladende vente og se de konkrete forslag, før de reagerer på Donald Trumps stimulanser. Samtidig har centralbankerne i Kina, Europa og Japan forstærket indsatsen for at skabe vækst.

Stærkere vækst løser ikke alle verdens langsigtede problemer med for eksempel høj gæld og lav produktivitet, men væksten vil give mulighed for højere kortsigtede afkast. Igennem 2014, 2015 og første halvår af 2016 var vækstindikatorerne faldende, og på de finansielle markeder klarede obligationer og obligationslignende strategier sig især godt. Siden sommeren 2016 har der været en rotation i den modsatte retning, og den er formentlig ikke færdig endnu.

USA

I USA fortsatte det økonomiske opsving i 2016 med en beskæftigelsesvækst i den private sektor på ca. 180.000 personer om måneden. Dermed er den officielle arbejdsløshed nu faldet til bare 4.7 procent.

Donald Trump overtog præsidentposten den 20. januar 2017, og finansmarkederne, den amerikanske forbruger og virksomheder har reageret meget positivt på valget. Det skyldes forventninger til skattelettelser, investeringer i infrastruktur, afregulering og en forventning om brud med status quo.

Det er endnu usikkert, hvor mange af Trumps planer, der faktisk vil blive gennemført, men det kan godt tænkes, at den positive stemning løfter væksten på forhånd. Og med en ledighed på under 5 % er der ikke plads til alt for meget vækst. Ikke desto mindre skal man nok hen mod slutningen af 2017 eller senere, før lønvæksten kommer over 3 % og bliver 'normal' i et historisk perspektiv.

I takt med at økonomien fortsætter sin fremgang forventes det, at Fed hæver den korte rente med ca. 0,5 %-point om året og dermed foretager en meget langsom normalisering af renterne.

Euroområdet

Ved indgangen til 2017 peger brede tillidsindikatorer for økonomien opad, pengepolitikken er lempelig, kreditvæksten accelererer, og det ser ud til, at finanspolitikken endda endelig vil give opsvinget mild medvind. En lempelig finanspolitik fra den anden side af Atlanten vil givetvis også føre til et vist behov for import, hvor Europa kan træde til.

På arbejdsmarkedet er den gennemsnitlige arbejdsløshed 9.8 %, men med en arbejdsløshed, der er næsten fem gange større i Spanien end i Tyskland er der betydelige forskelle på tværs i medlemslandene.

Den europæiske centralbank, ECB, fører en meget lempelig politik.

Man foretog en teknisk justering af obligationsopkøbsprogrammet i december, og programmet forventes pt. at løbe til slutningen af 2017 med den nuværende opkøbshastighed, men med mulighed for forlængelse.

Der er derfor en række centrale parametre, hvor den europæiske økonomi klarer sig godt. Hjulpet på vej af det globale makroøkonomiske klima vurderes det, at euroområdets vækst kan nå op imod 2,0 % i 2017 og 2018 mod forventet 1.6 % i 2016. I så fald vil markedets vækstforventninger nok også skulle opjusteres.

Kina

Omstillingen fortsætter til lavere vækst med en mere indenlandsk og privat drevet efterspørgsel, men med et højt gældsniveau er denne omstilling fortsat følsom overfor finans- og kreditpolitiske stramninger.

Som respons til svagere vækst og faldende huspriser i 2014 og 2015 har den kinesiske centralbank, PBoC, lempet pengepolitikken gennem de såkaldte reservekrav siden 2015 og ind i første halvår af 2016. Den lempede pengepolitik har været understøttende for den private sektor ved at tilskynde vækst i kredit og huspriser. Samtidig er den kinesiske valuta blevet svækket, hvilket giver den vigtige eksportindustri et løft.

I de kommende år forventes det, at Kina vil vise en stabil økonomisk vækst på 6-7 % med en svagt faldende profil. På længere sigt er den stadig stigende private gældskvote fortsat en kilde til bekymring.

Danmark

Herhjemme blev der skabt ca. 10.000 nye jobs pr. kvartal igennem 2016. Sammen med historisk lave renter og rimelig reallønsvækst burde det skabe grobund for et solidt privatforbrug. Imidlertid har forbruget været noget falmende igennem året, og forbrugertilliden har også taget et dyk. Der er indikationer på, at det hovedsagelig skyldes finansiel regulering, der som følgevirkning har fået bankerne til at stramme deres kreditgivning over for private husholdninger. Dette har reduceret bekymringer om en potentiel overophedning i Danmark ved et globalt opsving.

Den danske krone virker nærmest kronisk stærk, hvilket må ses i lyset af det betydelige overskud på betalingsbalancen, sunde offentlige finanser og en høj opsparingskvote hos husholdningerne. Men Nationalbanken har demonstreret både vilje og evne til at modvirke et valutapres.

Henover 2017 og 2018 er hovedscenariet, at opsvinget i dansk økonomi vil tage bedre fat. Især eksporten vil blive drevet af stærkere vækst i udlandet bl.a. fordi den danske konkurrenceevne fortsat er intakt. Investeringsniveauet er som i alle vestlige økonomier som udgangspunkt lavt, men vi forventer et lidt højere investeringsniveau, idet huspriserne stiger og efterspørgslen generelt set øges.

Selvom arbejdsløsheden ligger lige over 6 %, er lønstigningstakten moderat. Det skyldes især, at arbejdsmarkedet har vist sig mere fleksibelt end tidligere ventet. Fremadrettet er lønvækst og huspriser centrale parametre at følge for at vurdere stabiliteten af dansk økonomi, men indtil videre virker faren for overophedning som nævnt ikke overhængende.

Resultat og afkast i 2016

Kapitalforeningen Mermaid Nordic har leveret et negativt afkast på 4,65%, hvilket skyldes dårlige resultater i 2. og 4. kvartal. Dette anses som uacceptabelt, da indekset MSCI Nordic som helhed leverede et 0,02% afkast. Standardafvigelsen for kapitalforeningen for 2016 var 7,35 % mod 19,48 % for det nordiske marked repræsenteret ved indekset MSCI Nordic. Foreningens lave standardafvigelse viser, at der i porteføljen bliver taget væsentligt lavere risiko end generelt gældende i markedet.

Kapitalforeningens største positive bidragsydere i 2016 var de norske lakseopdrætsselskaber Bakkafrost og Austevoll, som begge blev positivt påvirket af de stigende globale laksepriser. Siden hen har Kapitalforeningen solgt dele af disse positioner.

Foreningens mest negative bidragsydere var Novo Nordisk, der efter flere år med flotte afkast havde et svært 2016, drevet af frygt for øget prispres i USA, som blev intensiveret efter Donald Trump' valgsejr. Kapitalforeningen har mindsket positionen, men har bibeholdt dele af den, da der ses stor langsigtet værdi i aktien.

Blandt andre negative bidragsydere kan der nævnes de svenske online gambling selskaber Betsson og Unibet. Disse er positioner som Kapitalforeningen har haft i flere år med stor success. Selskaberne fortsatte i 2016 med at levere flotte regnskabstal og høj vækst, men hele industrien har oplevet en *derating* som også påvirkede disse selskaber i negativ retning.

2017: Fokus på centralbankerne

Væksten ser ud til at være på vej op, og inflationen begynder at kunne anes i horisonten – noget, som de fleste investorer har ventet på i årevis. Det betyder, at man som investor kan starte året med en vis portion optimisme, men at man i årets løb skal holde øje med risikoen: Finansmarkederne bliver "syretestet", når en eller flere af de store centralbanker begynder forholde sig til den stigende inflation. Det store spørgsmål i 2017 er, hvor lang tid der går, før inflationspresset vil få Fed til at hæve renten, ECB til at reducere sit obligationsopkøb eller PBoC i Kina til at punktere gældsboblen. Og ikke mindst, hvordan finansmarkederne håndterer centralbankernes gerninger.

Status på OW Bunker

Som tidligere omtalt i årsrapporterne for 2014 og 2015 tabte Foreningen et væsentligt beløb i forbindelse med konkursen i OW Bunker i november 2014. Foreningen har tilsluttet sig et konsortium af institutionelle investorer, der i april 2016 har stævnet ledelsen og medejere i OW Bunker i to uafhængige søgsmål.

Foreningen deltager i begge søgsmål. Det må forventes, at der går en længere årrække inden sagerne er endeligt afgjort enten ved forlig eller ved dom.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består af 3 personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Foreningen har på generalforsamlingen i 2016 udpeget Morten Amtrup som repræsentant for Foreningen i IFS SEBinvest A/S bestyrelse. Denne udpegning erstatter behovet for repræsentation via Investorforum i forvaltningsselskabers bestyrelser.

Bestyrelsen er for 2016 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med EUR 15.000. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af note sidst i regnskabet. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Oplysning om vederlag der udbetales af forvalteren til ansatte m.v., kan findes i note 2 i årsrapporten for Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, hvortil der henvises.

Samfundsansvar

Foreningen samarbejder gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S med SEB-koncernen på området for ansvarlige investeringer (SRI). Hensigten med samarbejdet og de udarbejdede politikker er bl.a. at følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI=Principles for Responsible Investments). Derved sikres, at de virksomheder som Foreningen investerer i har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter i samfundet.

Foreningens bestyrelse har således besluttet, at følge SEB's politik med henblik på at indarbejde PRI i investeringsprocessen.

SEB samarbejder med Ethix SRI Advisors på området for ansvarlige investeringer.

Med udgangspunkt i nedenstående konventioner modtager Foreningen løbende lister fra SEB/Ethix SRI Advisors over selskaber, som ikke opfylder nedenstående internationale konventioner for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korruption m.v..

- UN Global Compact
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises
- Human rights conventions
- Environmental conventions
- Weapon-related conventions

På baggrund af listerne fra SEB/Ethix SRI Advisors er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer samt – for de aktivt forvaltede afdelinger - atomvåben. Udelukkelseslisterne opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside.

De øvrige selskaber, som ifølge SEB/Ethix SRI Advisors ikke opfylder en eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/Ethix SRI Advisors søger dialog med disse virksomheder, med henblik på at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. I yderste konsekvens ekskluderes selskaberne, hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen.

Foreningen arbejder således fortsat seriøst med at investere med samfundsansvar.

Investeringspolitik m.v.

Foreningens investeringspolitik er gennem aktiv formuepleje at opnå et tilfredsstillende afkast i forhold til de respektive markeder og instrumenter, som defineret i placeringsreglerne. Der investeres under hensyn til både spredningskrav (reduktion af risici) og under iagttagelse af diverse etiske aspekter. Mermaid Nordics investeringsstrategi bygger på to grundpiller:

- Investeringsfilosofien bygger på hedgeprincipper, som afskærmer investorerne mod voldsomme udsving i aktiemarkederne
- Der fokuseres på aktieinvesteringer i nordiske børsnoterede selskaber

Der investeres gennem både lange og korte positioner i nordiske børsnoterede selskaber med det formål at levere et langsigtet positivt afkast på op til 10 % p.a.- også når udviklingen på aktiemarkederne er negativ. Dette opnås ved at anvende aktielån, hvilket giver mulighed for at tjene penge på en aktie, der falder i værdi.

Før der investeres i en aktie gennemføres en grundig analyse af selskabets regnskaber, ligesom der foretages en nøje evaluering af selskabets ledelse, kunder, leverandører og konkurrenter. Et væ-

Tabel 1 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdelinger	2016	2015
Hedgeforeningen Mermaid Nordic	2,60	2,70
Hedgeforeningen Mermaid Nordic - justeret for evt. performance fee [1)]	2,60	2,70

[1)] ÅOP justeret for perf. fee er ikke et officielt nøgletal for omkostninger

sentligt element i investeringsrådgiverens analyse er også en direkte dialog med selskabets ledelse og med øvrige brancheeksperter. Hedgeforeningen arbejder med en relativt koncentreret portefølje på 15-25 selskaber. På den måde udnyttes investeringsrådgiverens ekspertise og analytiske arbejde bedst muligt, ligesom risikoen og volatiliteten i porteføljen reduceres.

Investors risikoprofil

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

Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringer, bør man som udgangspunkt ikke investere i Foreninger eller afdelinger med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorisont er almindelige investeringsforeningsafdelinger med aktier for de fleste investorer sjældent velegnede.

Foreningens risikoprofil m.v.

Foreningen har en meget konservativ investeringsstrategi og risikoprofil. Den overordnede risikopolitik er at begrænse den markedsrisiko, der er relateret til aktiemarkedernes generelle udvikling og dermed opnå en lavere risikoprofil end det nordiske aktiemarked. Mermaid Nordic skal ses som et investeringsprodukt, der markedsrisikomæssigt ligger mellem traditionelle rene aktieinvesteringer og rene obligationsinvesteringer. For at øge muligheden for at sammenligne risiko ved investering i afdelinger fra forskellige investeringsforeninger har EU indført en fælles metode for opgørelse af risiko ved investeringer. Metoden baserer sig på udsvingene i de historiske afkast. Jo større udsving i en afdelings afkast jo større risiko er der ved at investere i afdelingen. Udsvingene i de ugentlige afkast bliver målt over en periode på fem år og er udtrykt ved nøgletallet standardafvigelse. Derefter grupperes afdelingerne på en skala fra 1 til 7 efter størrelsen af deres standardafvigelse jævnfør følgende tabel.

Risikoklasse	Årlige afkastudsving i pct. (standardafvigelse)	
	Lig med eller større end	Mindre end
1	0,0%	0,5%
2	0,5%	2,0%
3	2,0%	5,0%
4	5,0%	10,0%
5	10,0%	15,0%
6	15,0%	25,0%
7	25,0%	∞

Foreningen anvender en række matematiske modeller - som bl.a. Value-at-Risk og stresstests - for at styre og optimere risikoen i porteføljen. Endvidere afdækkes al valutarisiko mod Foreningens basisvaluta euro, ligesom andre mere specifikke markedsrisici om nødvendigt afdækkes gennem brug af andre finansielle instrumenter.

For at sikre investorerne, at Foreningen er tro mod sin investeringsstrategi (nordiske aktier) og risikoprofil (lavere risiko end aktiemarkedet generelt), er der fastlagt risikorammer, som investeringsrådgiveren følger. Den primære risiko er således ikke markedsudviklingen i absolutte termer, men derimod rådgivers evne til at træffe de rigtige beslutninger. Foreningens aktivitet medfører, at den har et betydeligt likviditetsoverskud.

For at minimere kreditrisiko ved placering af denne likviditet anvendes forskellige placeringsformer.

Foreningens investeringsaktivitet fordrer stor likviditet i de anvendte instrumenter, fordi der er behov for at afvikle positioner hurtigt. Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling middelstor, og det afspejler sig i afdelingens aktuelle placering på trin 4 ovenstående risikoskala.

Særlige risici

Investering i en kapitalforening som Mermaid Nordic indebærer - som enhver anden investering - risiko for tab. Foreningens investeringsstrategi med hedge muligheder medfører imidlertid en række yderligere risikofaktorer, som ikke kendes fra traditionelle investeringer i investeringsbeviser, aktier og obligationer. Potentielle investorer opfordres derfor til nøje at sætte sig ind i disse yderligere risikofaktorer, som er beskrevet i prospektets afsnit om risikofaktorer. Under alle omstændigheder opfordres investorer til at indhente professionel bistand, eksempelvis hos revisor, advokat eller anden sagkyndig rådgiver.

Foreningens investeringer sker i aktier, der primært er udstedt i de nordiske valutaer. Da Foreningens basisvaluta er euro er der en valutarisiko mellem euro og de pågældende valutaer. Der foretages valutaafdækning, som minimerer denne risiko. Der er i denne Forening ingen særlige risici ud over de ovenfor nævnte. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

Efter ledelsens vurdering er der ingen af de øvrige risikotyper, der har særlig indflydelse på afdelingens fremtidige resultatudvikling,

Værdiansættelse

Foreningens finansielle instrumenter måles til noterede børs og valutakurser. Foreningen investerer kun i meget begrænset omfang i unoterede finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, der ikke er genstand for kursnotering.

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativ stor nøjagtighed. I perioder, hvor omsætningen på fondsbørserne er lav, og hvor mange finansielle instrumenter derfor ikke handles dagligt, kan der opstå usikkerhed ved indregning og måling af indre værdi. For aktier opgøres kursen altid som senest handlede, selv om handelsdagen ligger flere dage bagud.

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansiel-

le instrumenter i Foreningen har Foreningen i 2016 ikke haft større problemer med fastsættelse af indre værdi.

Kommunikationspolitik

Der er stor interesse omkring opsparing og investering. Foreningen ønsker at være åben over for medlemmer, presse og myndigheder.

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmes via hjemmesiden www.mermaidnordic.dk, hvor alle relevante oplysninger om Foreningen findes. De skriftlige rapporter findes også på hjemmesiden. Det er desuden muligt at bestille rapporter til fremsendelse pr. post hos IFS SEBinvest A/S. For øjeblikket udgives hel- og halvårsrapporter for Foreningen. Derudover ligger der på hjemmesiden en performance update for den forgangne måned.

Foreningens beviser distribueres gennem Mermaid Asset Management A/S. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil blive offentliggjort via hjemmesiden. Medlemmer og andre interesserede kan finde relevante kontaktoplysninger på hjemmesiden.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet andre hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2016.

Bestyrelsens tillidshverv

Thomas Skjellerup (formand)
Advokat, cand. jur., født 1971

I bestyrelsen for Kapitalforeningen Mermaid Nordic siden 2011.

Ingen øvrige tillidshverv.

Henrik Franck
Direktør, cand. polit., født 1960

I bestyrelsen for Kapitalforeningen Mermaid Nordic siden 2010.

Ingen øvrige tillidshverv.

Henning Skovlund Pedersen
Finansdirektør, cand. oecon., født 1950

I bestyrelsen for Kapitalforeningen Mermaid Nordic siden 2007.

Øvrige tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i:
Nordic Corporate Investment A/S
Anders Pedersens Maskinfabrik A/S (formand)
Investor Board i Amber Trust II

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Mermaid Nordic

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2016 for Kapitalforeningen Mermaid Nordic og erklærer hermed:

- At årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om alternative investeringsfonde m.v. samt regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom.
- At årsregnskabet for Foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.
- At ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Foreningens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse

København, den 9. marts 2017

Bestyrelsen

Thomas Skjellerup
Bestyrelsesformand

Henrik Franck
Bestyrelsesmedlem

Henning Skovlund Pedersen
Bestyrelsesmedlem

Direktion

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Mermaid Nordic

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Hvad har vi revideret

Kapitalforeningen Mermaid Nordic's årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) 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 regnskabet.

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

Uafhængighed

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for regnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet 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 ISA 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 brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA 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 regnskabet, 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 foreningens 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 regnskabet 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 foreningens 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 regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysninger¬ne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet 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.

Hellerup, den 9. marts 2017

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 3377 1231

Erik Stener Jørgensen	Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor	statsautoriseret revisor

KAPITALFORENINGEN MERMAID NORDIC

Resultatopgørelse

Note		1.1-31.12.2016 1.000 EUR	1.1-31.12.2015 1.000 EUR
	Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	92	0
1	Renteudgifter	-62	-63
2	Udbytter	234	99
	I alt renter og udbytter	**264**	**36**
	Kursgevinster og -tab:		
3	Obligationer	78	0
3	Kapitalandele	280	1.550
3	Afledte finansielle instr.	-740	-653
	Valutakonti	-96	-84
	Øvrige aktiver/passiver	1	-1
	Handelsomkostninger	-24	-34
	I alt kursgevinster og -tab	**-501**	**778**
	I alt indtægter	**-237**	**814**
4	Administratrationsomk.	-275	-284
	Resultat før skat	**-512**	**530**
5	Skat	-34	-24
	Årets nettoresultat	**-546**	**506**
	Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue		

Balance

Note		31.12.2016 1.000 EUR	31.12.2015 1.000 EUR
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	1.496	6.928
	Obligationer:		
10,6	Not. obl. fra udl. udstedere	5.076	0
	Kapitalandele:		
10,6	Not. aktier fra DK selskaber	1.049	1.419
10,6	Not. aktier, udl. selskaber	3.049	4.977
	Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	784	0
	I alt kapitalandele	**4.882**	**6.396**
10	**Afledte finansielle instr.:**		
	Not. afledte finansielle instr.	11	177
	Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	33	0
	Aktiver i alt	**11.498**	**13.501**
	Passiver		
7	**Investorernes formue**	**11.007**	**12.182**
	Afledte finansielle instr.:		
	Not. afledte finansielle instr.	11	0
	Unot. afledte finansielle instr.	470	1.304
	I alt afledte finansielle instr.	**481**	**1.304**
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	10	15
	Passiver i alt	**11.498**	**13.501**

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	-10,47	-4,39	-2,02	5,46	-4,65
Indre værdi (EUR pr. andel)	121,13	115,68	113,34	119,52	113,96
Nettoresultat (t.EUR)	-4.042	-1.080	-285	506	-546
Udbytte (EUR pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,79	1,95	2,05	2,38	2,36
Omsætningshastighed (antal gange)	1,80	3,22	3,48	1,44	0,94
Investorernes formue (t.EUR)	32.148	17.435	13.528	12.182	11.007
Antal andele, stk.	265.399	150.722	119.362	101.923	96.591
Styk størrelse i EUR	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,31	0,24	-0,31	-0,10	-0,43
Standardafvigelse	6,25	5,69	6,14	7,13	7,35
High Water Mark	135,29	135,29	135,29	135,29	135,29

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 EUR	31.12.2015 1.000 EUR
Note 1: Renteindtægter		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	92	0
Renteudgifter	-35	-10
Øvrige udgifter	-27	-53
I alt renteindtægter	**30**	**-63**
Note 2: Udbytter		
Not. aktier fra danske selskaber	78	34
Not. aktier fra udenlandske selskaber	193	181
I alt udbytter fra lange beholdninger	**271**	**215**
Omkostninger vedr. udbytte på lånte fin. instrumenter	-37	-116
I alt udbytter	**234**	**99**
Note 3: Kursgevinster og -tab		
Not. obl. fra udenlandskeudstedere	78	0
I alt fra obligationer	**78**	**0**
Not. aktier fra danske selskaber	143	42
Not. aktier fra udenlandske selskaber	442	1.537
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-305	-29
I alt fra kapitalandele	**280**	**1.550**
Valutaterminsforretninger/futures	73	225
Aktieterminer/futures	-591	-2
Aktieoptioner	-222	-876
I alt fra afledte finansielle instrumenter	**-740**	**-653**

Note 4: Administrationsomkostninger

	2016 Afdelings-direkte	2016 Andel af fællesomk.	2016 Samlede omkostninger	2015 Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	-10	0	-10	-15
Rev.honorar til revisorer	-2	0	-2	-2
Gebyrer til depotselskab	-14	0	-14	-16
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-176	0	-176	-179
Øvrige omkostninger	-25	0	-25	-24
Fast administrationshonorar	-48	0	-48	-48
I alt adm.omkostninger	**-275**	**0**	**-275**	**-284**

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

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 5: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

	31.12.2016 1.000 EUR	31.12.2015 1.000 EUR
Note 6: Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede	105,0	124,7
Øvrige	-5,0	-24,7
I alt	**100,0**	**100,0**

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 7: Investorernes formue	2016 Antal andele	2016 Formue-værdi 1.000 EUR	2015 Antal andele	2015 Formue-værdi 1.000 EUR
Investorernes formue primo	101.923	12.182	119.362	13.528
Emissioner i året	0	0	1.214	138
Indløsninger i året	-5.332	-631	-18.653	-1.995
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2		5
Ovf. af periodens resultat		-546		506
I alt investorernes formue	**96.591**	**11.007**	**101.923**	**12.182**

Note 8: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 EUR)

Valuta	Eksponering	Eksponering
EUR	6.085	1.630
SEK	-6.105	-1.638

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
Skandinaviske Enskilda Banken

Note 10: Finansielle instrumenters fordeling På lande (pct.)

	31.12.2016
Danmark	8,8
Finland	-1,5
Norge	16,1
Sverige	76,6
I alt, alle lande	**100,0**

Noter

Tabel 2 - Administrationsomkostninger (EUR 1.000) Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	**2016**	**2015**
Vederlag til bestyrelsen:		
Thomas Skjellerup	4,00	6,00
Henning Skovlund Pedersen	3,00	4,50
Henrik Franck	3,00	4,50
Vederlag til bestyrelsen, ialt	**10,00**	**15,00**
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	**48**	**48**
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		
Samlet honorar	2	2
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	**2**	**2**

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom.

Årsrapporten præsenteres i 1.000 EUR.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til euro (den funktionelle valuta) efter transaktionsdagens GMT 16.00-valutakurser.

Renter og udbytter

Renteindtægter består af indtjente renter af obligationer, indestående i depotbank m.v.

Renteudgifter består af påløbne renter på fremmedfinansiering.

Renter og udbytter af finansielle instrumenter i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens valutakurs.

Aktieudbytter (brutto) indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Aktieudbytter på de korte beholdninger udgiftsføres som omkostninger på lånte finansielle instrumenter på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling. Omkostningen afregnes således til aktieudlåner, således at denne stilles som intet er hændt.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på valutakonti, obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter m.v.

De realiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo eller anskaffelsesværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

De urealiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kursværdien primo eller anskaffelsesværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede direkte omkostninger til kurtage, afviklingsomkostninger m.v., ved handel med finansielle instrumenter i forbindelse med emissioner og løbende porteføljepleje.

Handelsomkostninger afledt af salg af finansielle instrumenter i forbindelse med indløsning af beviser afholdes særskilt af de for udtrædende medlemmer, som fradrag i bevisernes indre værdi, hvorfor disse indregnes som indløsningsfradrag under formuen. Ved emission er der ikke tillæg til bevisernes indre værdi til dækning af handelsomkostninger.

Skat

Foreningen er ikke selvstændigt skattepligtig. I regnskabsposten "Skat" indgår ikke refunderbare rente- og udbytteskatter.

Balance

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og medlemmernes formue, der udgør forskellen mellem disse aktiver og andre forpligtelser. Ved passiver forstås summen af medlemmernes formue og andre indregnede forpligtelser.

Et aktiv indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde Foreningen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

En forpligtelse indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå Foreningen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

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.

Likvide midler

Indestående i fremmed valuta optages til GMT 16.00-valutakurser pr. balancedagen.

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter (aktier og obligationer) og afledte finansielle instrumenter, der er genstand for offentlig kursnotering, måles til noterede børskurser og GMT 16.00-valutakurser.

Dagsværdien af investeringsforeningsandele, der handles på regulerede markeder, og hvis noterede kurs må antages ikke at afspejle andelenes dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, måles til seneste tilgængelige regnskabsmæssige indre værdi.

Unoterede finansielle instrumenter måles efter en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter.

Kapitalandele i IFS SEBinvest A/S måles efter den indre værdi opgjort på baggrund af seneste årsregnskab.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdier.

Afledte finansielle instrumenter opgøres som brutto-positioner.

Det betyder, at afledte finansielle instrumenter vil fremgå af såvel aktiv- som passivsiden.

Ved køb eller salg af finansielle instrumenter indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handelstidspunktet.

Andre aktiver

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af finansielle instrumenter samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Anden gæld

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af finansielle instrumenter samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen. Lån optages til kostpris.

Fem års nøgletal

I rapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- Medlemmernes formue
- Cirkulerende kapital/andele
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- Administrationsomkostninger (pct.)
- Værdipapirernes omsætningshastighed
- Standardafvigelse
- Sharpe ratio

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og er beregnet således:

Indre værdi pr. andel

$$\frac{\text{Medlemmernes formue}}{\text{Cirkulerende andele ultimo året.}}$$

Afkast i procent

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året + geninvesteret udbytte}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Omkostningsprocent

$$\left(\frac{\text{Administrationsomkostninger}}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret}} \right) \times 100$$

Omsætningshastighed

Værdipapirernes omsætningshastighed kan udtrykkes ved følgende formel:

$$\frac{\text{(Kursværdi af køb + Kursværdi ved salg)/2}}{\text{Medlemmernes gennemsnitlig formue}}$$

Dette nøgletal viser, hvor mang gange en afdelings beholdning af aktier eller obligationer er blevet omsat ved porteføljepleje i løbet af et år.

Medlemmerens gennemsnitlige formue opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

High Water-mark (HWM)

HWM skal sikre, at der kun udbetales afkastafhængigt honorar af det samme afkast én gang. HWM vil derfor være lig med indre værdi (NAV) ved seneste afregning af honoraret. HWM = 100,00 pr. 27. september 2007. HWM indekset reguleres op, når der sker udbetaling af afkastafhængigt honorar (performancefee).
HWM = 135,29 ultimo 2014 hvilket fremgår af afdelingens nøgletal

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for de historiske udsving i afkastene. Jo højere tallet er, jo større udsving i afkastene fra periode til periode.

Standardafvigelse opgøres kun ved en historik på 36 måneder eller mere. Dog maksimalt over de seneste 60 måneder.

Sharpe Ratio

Sharpe ratio er et matematisk udtryk for afkastet af en investering i forhold til risikoen. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente divideret med standardafvigelsen. Jo højere tallet er, jo bedre har investeringen været i forhold til risikoen.

Sharpe ratio opgøres kun ved en historik på 36 måneder eller mere. Dog maksimalt over de seneste 60 måneder.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en depotaftale med SEB DK. Depotbanken forvalter og opbevarer finansielle instrumenter og likvide midler for Foreningen i henhold til lov om finansiel virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med Mermaid AM om rådgivning i forbindelse med investeringer i værdipapirer. Aftalen indebærer, at IFS SEBinvest A/S som investeringsansvarlig modtager forslag til handler og andre transaktioner, som Mermaid AM anser for fordelagtige. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som Foreningens bestyrelse har fastlagt.

Aftale om markedsføring og distribution

Foreningen har en samarbejdsaftale med Mermaid AM om formidling og markedsføring af Foreningen. Mermaid AM fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salget af Foreningens investeringsbeviser med udgangspunkt i kundernes behov. Markedsføringen inkluderer, at Mermaid AM stiller en internetside på adressen mermaidnordic.dk til rådighed for offentliggørelse af indre værdier og andre informationer om Foreningen.

Aftale om forvaltning og administration

Foreningen har indgået aftale med IFS SEBinvest A/S, som er et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningsselskab, om at udføre Foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv., Foreningens vedtægter samt de fra Foreningens bestyrelse givne anvisninger. Investeringsbeslutninger træffes på baggrund af rådgivning fra Mermaid AM.

Omkostningssatser

Tabel 2: Gebyr satser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2016.

Mermaid Nordic	Sats
Depotfunktion	Depotgebyr: 0,03% p.a. af beholdningen for alle nordiske papirer. Desuden betales et fast årligt vederlag på 4. t. EUR til Depotselskabet.
Investeringsrådgivning	Management fee (fast): 1,5% p.a. af Foreningens gennemsnitlige formue. Performance fee: 20% af nettokapitalstigningen for regnskabsåret efter High Water Mark metoden.
Markedsføring og distribution	Refusion af dokumenterede omkostninger. Dog maximalt 0,25% af Foreningens gennemsnitlige formue.
IFS administration og forvaltning	0,1% p.a. af Foreningens gennemsnitlige formue. Min. administrationsgebyr er DKK 360.000 i 2016.
Tillæg ved emission	Intet tillæg ved emission.
Fradrag ved indløsning	0,25% af NAV ved indløsning.

Kapitalforeningens årsrapport er tillige tilgængelig på www.mermaidnordic.dk

Yderligere eksemplarer af årsrapporten kan downloades fra mermaidnordic.dk og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf. 33 28 14 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S - København - 2017

Bilag VI

1. JANUAR 2016 - 31. DECEMBER 2016

ÅRSRAPPORT 2016

Kapitalforeningen Formuepleje Fokus

FORMUE | PLEJE

INDHOLD

Foreningsoplysninger ... 3

Overblik ... 4

Foreningens ledelsesberetning // Bestyrelse og forvalter ... 5

Foreningens ledelsesberetning // Investeringsmarkederne i 2016 ... 8

Foreningens ledelsesberetning // Overordnede forventninger til markederne i 2017 ... 9

Foreningens ledelsesberetning // Risici og risikostyring ... 10

Foreningens ledelsesberetning // Fund governance ... 12

Påtegninger // Ledelsespåtegning ... 15

Påtegninger // Den uafhængige revisors revisionspåtegning ... 16

Afdelingsberetning // Formuepleje Fokus KL ... 19

Beholdninger // Formuepleje Fokus KL ... 22

Risikorammer og risikoopgørelse // Formuepleje Fokus KL ... 23

Årsregnskab // Formuepleje Fokus KL ... 24

Anvendt regnskabspraksis ... 30

Foreningens væsentligste aftaler ... 32

Foreningsoplysninger

Kapitalforeningen Formuepleje Fokus blev stiftet den 10. juli 2013 som Hedgeforeningen Formuepleje Fokus. Foreningen ændrede pr. 22. maj 2014 status til en alternativ investeringsfond (kapitalforening) under lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Foreningen viderefører investeringsstrategien i Formuepleje Fokus A/S stiftet i 2009.

Foreningen havde pr. 31. december 2016 én afdeling: Formuepleje Fokus KL

På hjemmesiden *www.formuepleje.dk* kan udviklingen i Foreningen løbende følges.

Navn og adresse
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C
Telefon: 87 46 49 00
Fax: 87 46 49 01
CVR nr.: 35 40 13 26

Finanstilsynets reg. nummer: 24027

Foreningen har hjemsted i Aarhus Kommune.

www.formuepleje.dk

Forvalter
Formuepleje A/S
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C
Telefon: 87 46 49 00
CVR nr: 18 05 97 38

Depotselskab
Nordea Danmark
Strandgade 3
Christiansbro
1401 København K
CVR.nr. 25 99 21 80

Revision
Beierholm Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Statsautoriseret revisor Ivan Madsen
Statsautoriseret revisor Martin Rasmussen
Dusager 16
8200 Aarhus N
CVR.nr. 32 89 54 68

Porteføljerådgiver
Formuepleje A/S
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C
Telefon: 87 46 49 00
CVR nr.: 18 05 97 38

Godkendt på generalforsamling, den 25. april 2017

Dirigent

_____

Overblik

Afdelingens profil	Nøgletal	
Bevisudstedende og børsnoteret	Afkast (%)	10,43
Basisvaluta: DKK	Indre værdi	116,57
Benchmark: Intet benchmark	Omkostningsprocent	2,41
Fondskode (ISIN): DK0060498509	Omkostningsprocent ekskl. resultathonorar	1,73
Introduceret: Juli 2013 (2009*)	Sharpe Ratio	0,91
Rådgiver: Formuepleje A/S	Standardafvigelse	4,94
Skattestatus: Akkumulerende	ÅOP	2,60
	ÅOP ekskl. Resultathonorar	1,91
	High Water Mark (resultathonorar)	116,35

* Investeringsstrategien er startet i Formuepleje Fokus A/S i 2009 og videreført i Kapitalforeningen Formuepleje Fokus.

PERIODENS RESULTAT OG FORMUE
Afdelingen realiserede i 2016 et overskud på 55,4 mio. kroner.

Afdelingens samlede formue er i perioden steget med 79 mio. kr. Afdelingen havde ved regnskabsperiodens udgang en formue på 600 mio. kr.

AFKAST
Afdelingen leverede et afkast i regnskabsperioden på 10,43%, hvoraf 12,17% er afkast af obligationer. Samlede låneomkostninger i afdelingen giver tillige et positivt afkastbidrag på 0,67% point. Herfra trækkes samlede omkostninger på 2,41%.

Investeringsmarkedet var i 2016 præget af en række markante begivenheder, der trods usikkerhed undervejs, resulterede i kursniveauer tæt på rekord ved årets udgang. Året fik en hård start hvor de seks første uger var præget af markant faldende aktiekurser. De toneangivende aktieindeks oplevede markante fald og nåede deres endelige lavpunkt i midten af februar. I de efterfølgende måneder bevægede markedet sig gradvist op, og trods overraskende stemmeresultater vedrørende Brexit og det amerikanske præsidentvalg udviklede markederne sig særligt positivt i andet halvår.

På trods af de mange investeringsmæssige udfordringer leverede Kapitalforeningen Formuepleje Fokus markante merafkast til investorerne.

Afdelingen leverede et afkast i regnskabsperioden på 10,43%, hvilket er både absolut og relativt tilfredsstillende. På 5 års sigt er det afdelingens målsætning at levere et afkast, som er bedre end et gearet indeks sammensat af Nordeas Constant Maturity indeks (3,5 x (50% NDEA CM MTG 2y + 50% NDEA CM MTG 3y)) - (2,5 x (CIBOR 3m + 0,3%)). De seneste 5 år (1/1 2012 – 31/12 2016) har afdelingens investeringsstrategi givet et afkast på 41,20 %. Afdelingens målbenchmark har i samme periode leveret 29,75% i afkast.

Figuren nedenfor viser udviklingen i indre værdi for Kapitalforeningen Formuepleje Fokus i regnskabsperioden.

BESTYRELSENS MEDLEMMER

CARSTEN WITH THYGESEN, formand
Adm. direktør, cand. silv., E*MBA, HD(F)
Ahornvej 64
8680 Ry

Født: 1964
Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2018.

Bestyrelsesformand for:
Aktieselskabet Rold Skov Savværk
A/S Lindenborg Skovselskab
Investeringsforeningen Absalon Invest
Investeringsforeningen Formuepleje
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Kapitalforeningen Absalon Invest
Markedsmodningsfonden
Skovrådet

Næstformand for bestyrelsen for:
A/S Lindenborg Gods
Realdania

Medlem af bestyrelsen for:
Arkitektskolen Aarhus
Chrisca Holding A/S
Karen og Karl Buttenschøns Familiefond
Skov & Landskab, Københavns Universitet
3PS A/S

Direktør for:
Chrisca Holding A/S
3PS A/S

Særlige kompetencer
Carsten With Thygesen er uddannet cand.silv., E*MBA og HD (F) og har mere end 25 års erhvervserfaring, heraf 9 år i Realkredit Danmark A/S, 4 år som koncerndirektør i Hedeselskabet og 12 år som administrerende direktør for HedeDanmark A/S. Han har siden 1998 været medlem af bestyrelsen i en række investeringsselskaber og siden 2009 været næstformand i Realdania og siden 2013 formand for Investeringskomiteen i Realdania. Fra 2016 er han desuden formand for Markedsmodningsfonden udpeget af Erhvervsministeren.

JØRN NIELSEN, næstformand
Projektrådgiver
Christianslund 110 A
8300 Odder

Født: 1949
Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2017.

Næstformand for bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Formuepleje
Kapitalforeningen Absalon Invest
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta

Medlem af bestyrelsen for:
Formuepleje A/S
K/S Butikscenter Herning
K/S Engmarken
K/S Logistikcenter Nord
K/S Marsalle
K/S Søndervang

Direktør for:
Komplementarselskabet Butikscenter Herning ApS
Komplementarselskabet Engmarken ApS
Komplementarselskabet Logistikcenter Nord ApS
Komplementarselskabet Marsalle ApS
Komplementarselskabet Søndervang ApS

Særlige kompetencer
Jørn Nielsen har mere end 35 års erfaring med investering og finansiering. Erfaringerne stammer dels fra ansættelser i den finansielle og i den private sektor, dels fra selvstændig virksomhed. Har siden 1990 været medlem af bestyrelsen i en række investeringsselskaber.

BØRGE OBEL
Professor. dr. oecon.
Grumstolsvej 66
8270 Højbjerg

Født: 1948
Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2019.

Bestyrelsesformand for:
Center For Erhvervsforskning
Danmarks Elektroniske Fag- og Forskningsbibliotek
DeIC – Danish e-Infrastructure Coorporation
EcoMerc ApS

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Absalon Invest
Investeringsforeningen Formuepleje
Kapitalforeningen Absalon Invest
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta

Direktør for:
Obel og Obel ApS
ODC-C IVS

Særlige kompetencer
Børge Obel er dr.oecon. og har sit professionelle virke indenfor Management Science – igennem en årrække som professor ved Odense Universitet/Syddansk Universitet. I årene 2004 til 2010 var han rektor og dekan for Handelshøjskolen, Aarhus Universitet og siden 2010 har han været professor og centerdirektør sammesteds. Han har igennem årene været med i en lang række offentlige udvalg indenfor blandt andet undervisnings- og IT området. Han har desuden igennem de seneste 20 år været medlem af en række bestyrelser – blandt andet Bankinvest og Albani Bryggerierne.

HENRIK AHLEFELDT-LAURVIG
Godsejer, cand.phil.
Bygaden 70
8700 Horsens

Født: 1946
Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og træder ud i 2017.

Bestyrelsesformand for:
Stensballegaard Golfdrift A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Absalon Invest
Investeringsforeningen Formuepleje
Kapitalforeningen Absalon Invest
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Kjærulff Holding A/S

Direktør for:
Stensballegaard Golf A/S

Særlige kompetencer
Henrik Ahlefeldt-Laurvig, er uddannet cand.phil. i historie fra Aarhus Universitet samt uddannet agrarøkonom. Siden 1977 har han drevet Stensballegaard Gods, der i dag drives som golfanlæg.

LARS SYLVEST
Direktør, cand. oecon.
Langdalsvej 18
8220 Brabrand

Født: 1955
Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2018.

Bestyrelsesformand for:
CAJ Associates
ClickAJob
ClickATest

Medlem af bestyrelsen for:
Aktieselskabet CBH
Ferm Invest
Grundfos Pumps Limited Retirement Fund
Investeringsforeningen Formuepleje
Investeringsforeningen Absalon Invest
Kapitalforeningen Absalon Invest
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Pearless Pump Company Pension Fund

Direktør for:
Ferm Invest

Særlige kompetencer
Lars Sylvest er uddannet cand.oecon. fra Institut for Virksomhedsledelse ved Aarhus Universitet og har en mangeårig erfaring med globalt ansvar for Grundfos-koncernens finansforhold og formueforvaltning; heraf 25 år som koncernfinansdirektør i Grundfos Holding samt 19 år som administrerende direktør for koncernens interne bank Grundfos Finance. Lars Sylvest har i hele sit professionelle virke beskæftiget sig med bank- og finansforhold samt finansielle markeder, og har som CRO haft ansvaret for Grundfos-koncernens overordnede risikostyring og forsikringsvirksomhed. Han har ud over ansættelsen i Grundfos-koncernen tidligere erhvervserfaring fra blandt andet Alfa-Laval Finans Management, Privatbanken (nu Nordea), Aalborg Værft og Dansk Eksportfinansieringsfond. Lars Sylvest har desuden siden 1995 fungeret som bestyrelsesmedlem i en række bestyrelser i finansielle og industrielle virksomheder.

MICHAEL VINTHER
Advokat, Partner, LETT, cand. jur.
Skovholmvej 19
2920 Charlottenlund

Født: 1963
Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2017.

Bestyrelsesformand for:
Aktieselskabet Franske Vingårde
Anlama 3 ApS
AromaTeknik A/S
Don Plast 2003 A/S
Drømmeland A/S
Indkøb DK A/S
JMI Gruppen A/S
JMI Investering A/S
K. A. Invest Holding A/S
Living Mart Copenhagen A/S
MJJM A/S
Nybolig Jan Milvertz A/S

Næstformand for bestyrelsen for:
NCF01 Holding A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Adelis Advisory I A/S
AKP Group A/S
Cerberus AB
Derma Pharm A/S
Ejendomsselskabet Reskavej 1 A/S
Esoft A/S
Esoft systems a/s
FB Gruppen A/S
Goodwings ApS
Glasværket A/S
Inox Stål Handelsselskab A/S
Intercool Food Technology ApS
Investeringsforeningen Absalon Invest
Investeringsforeningen Formuepleje
Justt ApS
Kameraudlejningen ApS
Kapitalforeningen Absalon Invest
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Kodak Huset A/S
Moneyx Financial Group AB
Newco af 11. Februar 2004 A/S
Newcap Holding A/S
Nordic Petrol Systems Holding ApS
Ny Valby Byggemodning P/S
Ny Valby Holding A/S
Ny Valby Udvikling A/S
Online Grænsehandel Group ApS
Umove A/S

Direktør for:
H S-S ApS
Vimmi Holding ApS

Særlige kompetencer
Michael Vinther er advokat og partner i advokatfirmaet LETT. Han er uddannet cand.jur. fra Københavns Universitet og har speciale inden for M&A og Corporate & Commercial. I løbet af sin karriere har han blandt andet arbejdet for Lund-Nielsen & Kønig, Accura Advokatfirma, Rønne & Lundgren og nu LETT. Michael Vinther har stor erfaring med bestyrelsesarbejde.

BESTYRELSENS MØDER
Bestyrelsen har i 2016 afholdt fire ordinære bestyrelsesmøder.

BESTYRELSENS AFLØNNING
Som honorar til bestyrelsen for 2016 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 290 t.kr.

Grundhonoraret til et menigt bestyrelsesmedlem udgør 30 t.kr. Herudover modtager formanden et tillæg på 45 t.kr. Menige medlemmer af revisionsudvalget modtager 15 t.kr. i tillæg mens formanden for revisionsudvalget modtager 20 t.kr.

Der har i 2016 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

FORVALTER
Formuepleje A/S
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C

SØREN ASTRUP, partner, direktør
Cand. oecon.
Født: 1969
Tiltrådt som direktør i Formuepleje A/S 5. juli 2013.

Direktør for:
Formuepleje A/S
Søren Astrup Holding ApS
Formuepleje Safe A/S
Formuepleje Epikur A/S
Formuepleje Penta A/S
Formuepleje Merkur A/S
Formuepleje Pareto A/S
Formuepleje Limittellus A/S
Formuepleje Optimum A/S
Formuepleje Fokus A/S
Triple Alfa Global Equities ApS

Særlige kompetencer
Søren Astrup er uddannet cand.oecon. fra Aarhus Universitet og har været en del af Formueplejekoncernen siden 2003. Først som investeringschef og sidenhen som investeringsdirektør og direktør for Formueplejeselskaberne. Han har hele sit professionelle virke beskæftiget sig med finansforhold og de finansielle markeder og ligeledes været ekstern lektor ved institut for Finansiering på Aarhus Universitet, hvor han i dag er tilknyttet som censor. Søren Astrup er tillige med i Formueplejes investeringskomité, som herudover består af adm. direktør for Formueplejekoncernen, Niels B. Thuesen, Investeringsdirektør Leif Hasager samt Investeringsstrateg Henrik Franck.

HEADLINES

Godt aktieår – godt obligationsår
Globale aktier leverede samlet set stærke afkast på linje med forventningerne. Derudover var der endvidere en positiv udvikling i den amerikanske dollar over for danske kroner, der yderligere øgede det samlede afkast. Modsat tidligere år havde danske aktier det svært, med et samlet fald på over 10%. Udviklingen skal i særdeleshed ses i relation til den meget negative udvikling i Novo Nordisk.

Danske realkreditobligationer og virksomhedsobligationer leverede solide afkast i løbet af året, og de danske statsrenter faldt i årets løb mellem 0,20%-0,50%-point afhængig af løbetid.

Udbudssituation presser olie
Olieprisen oplevede, specielt i første kvartal, et betydeligt pres, hvilket fik prisen til at falde til under $30 per tønde. Det kraftige fald øgede kreditrisikoen – specielt i energisektoren, men også i andre relaterede sektorer, hvilket lagde pres på kredit- og aktiemarkedet.

Nervøsitet og overraskende optimisme
Usikkerhed omkring væksten i Kina, Brexit, Forfatningsafstemning i Italien og et overraskende valg af Donald Trump i USA bidrog til væsentlig volatilitet på markederne hen over året. Markederne har dog rystet det hele af sig og leveret en optimistisk afslutning på 2016.

Historisk hård start på 2016 i 1. kvartal
Årets første kvartal bød på store udsving på de finansielle markeder, hvor især januar måned udviklede sig dramatisk og gav den værste start for de globale aktiemarkeder i nyere tid. Det var især bekymringer omkring væksten i Kina kombineret med yderligere fald i olieprisen, der medførte turbulens på de globale aktiemarkeder. Efter en vis stabilisering i februar steg markederne i løbet af marts, men det kunne dog ikke forhindres, at de globale aktier faldt set over hele kvartalet.

Som så mange gange før gav centralbankerne en hjælpende hånd, da både den europæiske, japanske og kinesiske centralbank kom med yderligere stimulanser. Samtidig signalerede den amerikanske centralbank ved adskillige lejligheder, at den ville være tilbageholdende med at hæve renten. Af samme årsag svækkedes dollarkursen med 4,6 procent i løbet af 1. kvartal.

Prisfald på olien og andre råvarer skabte en volatil start på året for virksomhedsobligationer. Spændudvidelserne var mest markante på de udviklede markeder.

Brexit i 2. kvartal
Storbritanniens afstemning omkring medlemskab af EU satte sit præg på de finansielle markeder i 2. kvartal med store kursudsving til følge. På makrofronten var fokus især rettet mod nøgletallene for den amerikanske økonomi, der kom ud til den svage side. Især tallene for arbejdsmarkedet overraskede negativt. Kombineret med usikkerheden ovenpå Brexit fik det snakken om en snarlig amerikansk renteforhøjelse til at forstumme. Den aftagende frygt for renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank gav et løft til de finansielle markeder og var en modvægt til usikkerheden i kølvandet af brexit-afstemningen.

ECB påbegyndte opkøb af Investment Grade virksomhedsobligationer i juni, hvilket understøttede kurserne på europæiske virksomhedsobligationer generelt. Virksomhedsobligationer fra Emerging Markets klarede sig godt i kvartalet i kølvandet på stigende råvarepriser og mindre frygt for en hård opbremsning i Kina.

Kvartalet bød på gode afkast fra obligationerne og en stigende dollarkurs, mens de globale aktiemarkeder lå stort set uændret.

Stilhed før valg i USA og Italien i 3. kvartal
Usikkerheden i kølvandet af Storbritanniens beslutning om at træde ud af EU aftog relativt hurtigt, da det i første omgang primært kun havde konsekvenser for den britiske økonomi. Samtidig blev de finansielle markeder understøttet af nye pengepolitiske stimulanser fra centralbankerne, hvor især den britiske centralbank reagerede på Brexit med rentenedsættelse og opkøb af britiske stats- og virksomhedsobligationer. Derudover var den amerikanske centralbank (FED) afventende med at hæve renten, hvilket også var understøttende for markederne. I stedet begyndte markederne at fokusere på de kommende valg i henholdsvis USA og Italien.

De positive takter fortsatte for virksomhedsobligationer fra udviklede og ikke-udviklede markeder drevet af en afventende amerikansk centralbank og fortsatte opkøb af virksomhedsobligationer fra Den Europæiske Centralbank (ECB) og Bank of England (BOE).

Kvartalet endte med solide afkast til både aktier, virksomhedsobligationer og realkreditobligationer.

4. kvartal domineret af Trump
Ovenpå Trumps overraskende valgsejr og med republikansk flertal i kongressen opstod der store forventninger til, at der vil komme markante finanspolitiske lempelser i USA i form af skattelettelser og offentlige investeringer. Dette vil i givet fald øge presset på den amerikanske centralbank for at hæve renten yderligere, og det har løftet dollarkursen op med næsten seks procent i kvartalet.

Dette har også medvirket til, at renterne steg markant i kvartalet, dog uden at det medførte tab i obligationsporteføljerne, da stigningerne primært kom i de lange renter. En rentestigning, porteføljerne var beskyttet imod.

Aktieinvestorer tog også positivt imod udsigten til finanspolitiske stimuli. I kølvandet på præsidentvalget valgte de at sælge de stabile, ikke konjunkturelt følsomme sektorer for i stedet at købe ind i de mere cykliske sektorer, der i højere grad vil profitere af en øget amerikansk vækst. For kvartalet som helhed steg de globale aktiemarkeder markant.

For virksomhedsobligationer gav Trumps valgsejr stigende volatilitet som følge af stigende renter. Volatiliteten på markedet for virksomhedsobligationer var dog kortvarig, da kreditspændene kom tilbage som en konsekvens af stigende makroøkonomiske indikatorer og ikke mindst stigende pris på olie i kølvandet på OPEC's aftale om at tilpasse udbuddet

Fornuftig global vækst i 2017
Den globale vækst vurderes at ville stige med 3,5% i 2017. Den amerikanske økonomi vil fortsat være det vigtigste vækstlokomotiv i den vestlige verden, hvor især skattelettelser og øget forbrug til infrastrukturprojekter vil understøtte forbruget og investeringerne. Samtidig ses fortsatte forbedringer på arbejdsmarkedet, hvorfor væksten i USA måske kan komme over 3% i 2017, hvilket er højere end i 2016. Eurozonen vil især nyde godt af den svækkede euro, hvilket vil medvirke til at øge væksten i forhold til 2016. Der forventes derfor en vækst på 1,5% i Eurozonen i 2017. Den generelle trendvækst i Kina er faldende, men det forventes, at væksten i Kina i 2016 ender mellem 5,5% og 6,5%. Den fornuftige vækst i den vestlige verden og Kina vil generelt understøtte væksten i Emerging Markets-landene, som forventes at vokse omtrent 4,5%.

Forventningerne til aktieafkastet i 2017 ligger i niveauet af, hvad der er blevet registeret i 2016. Således forventes der et afkast på op mod 10 procent målt i dollar, hvilket med positive forventninger til dollarkursen kan bringe det samlede afkast for en dansk investor op på over 15 procent.

Tesen om det driftsmæssige opsving, som har været basisscenariet i aktieeksponeringen gennem en længere periode, fortsætter. Tiltagende økonomisk aktivitet forventes at forplante sig til omsætnings- og indtjeningsvækst. Udviklingen ventes fortsat anført af USA med en mulig yderligere acceleration som følge af forventningerne til den amerikanske finanspolitik under Donald Trump.

Værdiansættelsen af aktier er generelt steget betydeligt siden 2012, men ligger dog på et niveau, hvor afkastforventningerne kan indfries. I forhold til bl.a. statsobligationer handler aktiemarkedet stadig lavere.

Fortsat fokus på centralbanker
På rentesiden vil 2017 blive præget af divergensen mellem verdens to største centralbanker – den amerikanske og den europæiske. Den amerikanske vil sandsynligvis fortsætte med at hæve sin styringsrente, hvilket både vil føre til højere korte og lange amerikanske renter. Dette kan igen smitte af på de lange europæiske renter. Det forventes, at den europæiske centralbank holder sin styringsrente på det nuværende lave niveau. De danske renter vil være et spejl af dette.

Færre konkurser og kreditvenligt miljø
For virksomheder på udviklede markeder forventes, at konkursraten falder i 2017 drevet af færre konkurser blandt råvareproducerende selskaber. Konkursraten blandt ikke-råvareproducenter vil fortsat ligge på et begrænset niveau i2017. Vi forventer, at kreditspændene for det globale marked vil mindskes, men ikke i samme grad som vi oplevede det i 2016.

På Emerging Markets forventes en behersket fremgang i vækstraterne. Virksomhederne i Emerging Markets vil formentlig fortsat agere "kreditvenligt", hvilket vil sige, at de fortsat har fokus på ikke at optage for meget gæld. Det forventes i forlængelse heraf samt pga. de højere råvarepriser, at konkursraterne indenfor Emerging Markets vil falde i 2017. Der forventes derfor stabile til lidt lavere kreditspænd på virksomhedsobligationer for Emerging Markets i 2017.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017
Et af de væsentligste risikoelementer i forhold til aktieafkastet er en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst, der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger.

Store forskelle mellem regionernes vækst og pengepolitik vil også i 2016 være en af kilderne til høj volatilitet i aktiemarkedet.

Et væsentligt risikoelement i forhold til obligationsmarkederne (især realkreditobligationer) kommer stadig fra den fortsatte regulering af både udstedere og investorer af obligationerne. Dette kan sammen med en voksende udenlandsk investorbase føre til volatilitet i OAS-niveauerne (optionsjusteret spread) på danske realkreditobligationer.

Et andet risikoelement er Nationalbankens styringsrente, der i høj grad spejler den Europæiske Centralbanks (ECB) styringsrente. Hvis denne rente mod forventning bliver hævet, vil det give modvind til den nuværende realkreditobligationsportefølje.

Risikoelementer for kreditobligationer er, at de risikofrie renter i de udviklede markeder er meget lave i forhold til de underliggende økonomier. Tilbagetrækning af opkøb fra Bank of Japan (BOJ), Den Europæiske Centralbank (ECB) og Bank of England (BOE) er derfor en risiko, som ikke skal negligeres. Udviklingen i Kina med en massiv opbygning af gæld er særdeles bekymrende på længere sigt, men det er svært at sige, om og hvornår denne udvikling knækker, da Kina ikke har en rigtig markedsøkonomi. Herudover repræsenterer Donald Trump samt en række valg i Europa i løbet af 2017 politisk risiko, som meget vel kan føre til udsving på de finansielle markeder.

Som investor i Kapitalforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af investeringsfond. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere.

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

RISICI KNYTTET TIL INVESTORS VALG AF AFDELINGER
Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er.

Af afdelingens regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Væsentlig Investorinformation. Risikoindikatoren er en fælles metode for opgørelse af risiko ved investeringer i EU. Metoden baserer sig på udsvingene i de historiske afkast. Jo større udsving i en afdelings afkast jo større risiko er der ved at investere i afdelingen. Udsvingene i de ugentlige afkast bliver målt over en periode på fem år og er udtrykt ved nøgletallet standardafvigelse. Derefter grupperes afdelingen på en skala fra 1 til 7 efter størrelsen af dens standardafvigelse.

En afdelings 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 til 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1 til 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i en afdeling med høj risiko (altså en afdeling, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren).

Risiko-klasse	**Årlige afkastudsving i pct. (standardafvigelse)**	
	Lig med eller større end	Mindre end
1	0 %	0,5 %
2	0,5 %	2 %
3	2 %	5 %
4	5 %	10 %
5	10 %	15 %
6	15 %	25 %
7	25 %	

Risikoen, som udtrykkes ved tallet i venstre kolonne, er mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSMARKEDERNE
Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, der investeres på. Eksempler på risikostyringselementer er en afdelings rådgivningsaftaler og investeringspolitik, vores interne kontroller, vedtægternes krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSBESLUTNINGERNE
Enhver investeringsbeslutning er baseret på investeringsrådgiverens forventninger til fremtiden. Der forsøges dannet et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger købes og sælges aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Målet med Foreningens afdeling, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der følger afdelingens afkastmål, som findes på side 19. I og med investeringsstrategien er aktiv, søges at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen.

Foreningens forvalter har fastsat risikorammer for Foreningens afdeling.

RISICI KNYTTET TIL DRIFTEN AF FORENINGEN
For at undgå fejl i driften af Foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med investeringsrådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Foreningens forvalter, Formuepleje A/S, er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

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

Ud over at forvalteren i sin daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området.

For yderligere oplysninger om Foreningens afdeling henvises til dokumentet Investoroplysninger og Væsentlig Investorinformation. Disse kan downloades fra

www.formuepleje.dk under produktinformationen om Foreningens afdeling.

GENERELLE RISIKOFAKTORER

Landerisiko
Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der risiko for, at samtlige afdelingens investeringer påvirkes negativt af landespecifikke politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder udviklingen i landets valuta og rente, kunne påvirke investeringernes værdiudvikling væsentligt.

Likviditets-risiko
I nogle situationer kan det være vanskeligt at omsætte værdipapirer til deres reelle værdi. Det kan skyldes, at der ikke er interesse for værdipapirerne i den givne situation. Den manglende interesse skyldes typisk, at der enten er tale om værdipapirer med en lav udestående mængde, som sjældent omsættes, eller ekstreme markedssituationer, hvor mange investorer ønsker at sælge den samme type værdipapirer på samme tidspunkt. Det kan enten være direkte i markedet eller gennem en investeringsfond, som så på vegne af investorerne må agere i markedet. Forskellen mellem købs- og salgskurser vil i disse situationer være stor. Likviditetsrisikoen er mest udtalt ved salg af værdipapirer og udtrykker, at man kun kan afhænde værdipapirerne til væsentlig lavere kurser, end hvad værdipapirerne reelt er værd vurderet ud fra, hvad man kan omsætte mindre poster af værdipapirerne til. I ekstreme situationer, hvor mange investorer på samme tid vælger at afhænde deres beviser, kan likviditetsrisikoen føre til, at nogle investeringsfonde i perioder kan blive nødsaget til at suspendere muligheden for at indløse beviser, indtil markedsforholdene igen tillader det.

Koncentrations-risiko
Investeringsfonde spreder sine investeringer på mange forskellige værdipapirer for at mindske afhængigheden af kursudviklingen på et enkelt værdipapir. Alligevel kan specifikke forhold indenfor et geografisk område, en sektor eller værdipapirtype få en stor indvirkning på afkastet. I investeringsfonde med et smalt investeringsunivers kan en fond for at afspejle markedet blive tvunget til at koncentrere en stor del af sin formue i forholdsvis få værdipapirer, hvorved risikospredningen ikke er helt så god som i fonde med et bredere investeringsunivers.

Kursudsving på obligationsmarkedet
Obligationsmarkedet kan blive genstand for særlige politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan føre til kursudsving, der påvirker værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige og generelle økonomiske forhold, herunder den globale renteudvikling, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko
Renteniveauet varierer fra region til region, blandt andet drevet af de regionale inflationsniveauer. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer.

Et stigende renteniveau betyder faldende obligationskurser og dermed lavere værdi af afdelingens obligationsinvesteringer. Nøgletallet varighed beskriver, hvor meget obligationskursen falder ved en given rentestigning. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne under en renteændring.

Kreditrisiko
Kreditrisiko er risikoen for, at obligationsudsteder ikke er i stand til at betale rente og afdrag til obligationens terminer. Kreditrisikoen beskrives for mange udstedere af en credit rating, som udarbejdes af et af de internationale kreditvurderingsbureauer. Ratingen bygger blandt andet på en vurdering af sikkerhederne bag obligationen og på udsteders indtjenings og formueforhold. Hvis credit ratingen nedsættes, vil obligationen normalt falde i kurs.

Markedet belønner normalt de investorer, der investerer i obligationer med en dårlig credit rating, med en merrente, der kan anses som en kompensation (risikopræmie) for den kreditrisiko, som er knyttet til investeringen i forhold til en sammenlignelig statsobligation uden kreditrisiko.

Baggrund og formål
Det følgende omfatter Kapitalforeningen Formuepleje Fokus politik på fund governance-området. Politikken er blevet til med udgangspunkt i de fund governance-anbefalinger, som Investeringsfondsbranchen (IFB) har udarbejdet. Gennemgangen er disponeret i overensstemmelse med disse anbefalinger. Politikken skal ses som et supplement til lovgivningen og omfatter derfor som hovedregel ikke de governance forhold, der er dækket af den omfattende regulering.

Forholdet mellem Foreningen og dens forvalter
Foreningens bestyrelse, der vælges på generalforsamlingen, har i overensstemmelse med lovgivningen udpeget Formuepleje A/S som forvalter af Foreningen. Selskabet er ejet af Formuepleje Holding A/S.

GENERALFORSAMLING OG INVESTORERS FORHOLD

Oplysninger om investorrettigheder
Bestyrelsen ønsker at fremme et aktivt ejerskab af Foreningen, herunder investorernes deltagelse i Foreningens generalforsamling. Det gøres ved investorernes adgang til information, herunder om investorrettigheder, blandt andet gennem hjemmeside, dokument med investoroplysninger, væsentlig investorinformation, årsrapport og halvårsmeddelelse.

Indflydelse og kommunikation
Hvert medlem har én stemme for hver kr. 100 pålydende andele. Foreningens vedtægter indeholder flere og uddybende oplysninger herunder omkring Foreningens generalforsamling og medlemsforhold.

Foreningen benytter sig udelukkende af elektronisk kommunikation med investorerne. Denne beslutning er motiveret ud fra et omkostningssynspunkt. Samtidig er forhold som overskuelighed og aktualitet stærkt medvirkende til beslutningen.

Generalforsamling
Der indkaldes til generalforsamling med et tilstrækkeligt varsel til, at investorerne kan forberede sig og tage stilling til de emner, der skal behandles på generalforsamlingen. Den officielle indkaldelse redegør for de enkelte dagsordenspunkter og tilstræbes udformet i et lettilgængeligt sprog.

Investorerne har mulighed for via fuldmagter til bestyrelsen eller navngiven fuldmægtig at gøre deres stemme gældende ved behandling af punkterne på dagsordenen. Investorerne vil via hjemmesiden blive orienteret om fristen for indgivelse af skriftlige forslag til behandling på generalforsamlingen. Er der forslag til vedtægtsændringer, kan interesserede få de fuldstændige forslag ved at henvende sig til Formuepleje A/S. De fuldstændige forslag offentliggøres også på www.formuepleje.dk. Det tilstræbes, at samtlige medlemmer af bestyrelsen og mindst et medlem af forvalterens direktion er til stede på den ordinære generalforsamling.

BESTYRELSEN

Størrelsen af bestyrelsen
Investorerne vælger bestyrelsen på den årlige generalforsamling. Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst seks medlemmer, hvilket vurderes at være et passende antal i forhold til at muliggøre en konstruktiv og effektiv debat, hvor alle medlemmer har mulighed for at deltage aktivt. Bestyrelsen vurderer løbende, om antallet af bestyrelsesmedlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til Foreningens behov. Bestyrelsen vælger selv sin formand og en eller flere næstformænd.

Sammensætning
IFB's fund governance-anbefalinger anbefaler, at medlemmer af bestyrelsen ikke vælges for en længere periode end et år ad gangen, og at der skal gælde et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer. På disse punkter fraviger Foreningen anbefalingerne, idet det udelukkende er bestyrelsens to længest siddende medlemmer, der er på valg hvert år. Endvidere er der ikke fastsat et maksimalt antal valgperioder. Disse fravigelser er valgt for at sikre en større kontinuitet i bestyrelsen.

Sammen med indkaldelsen til generalforsamling, hvor valg til bestyrelsen er på dagsordenen, offentliggøres en beskrivelse af de opstillede kandidaters kompetencer med oplysning om kandidaternes øvrige ledelseshverv.

Investorerne kan også på selve generalforsamlingen indstille kandidater til bestyrelsen. I disse situationer forventes det, at kandidaten har mulighed for at redegøre for sine kompetencer med oplysning om kandidatens øvrige ledelseshverv, hensigter og forventninger i forhold til arbejdet i Foreningen.

Bestyrelsesformanden afholder møder med forvalterens direktion efter behov, hvor samarbejdet løbende evalueres.

Bestyrelsen foretager årligt en vurdering af, hvilke kompetencer den skal råde over for bedst muligt at kunne udføre sine opgaver, samt en vurdering af, om der er områder, hvor medlemmernes kompetence og sagkundskab bør opdateres.

Nye medlemmer af bestyrelsen modtager ved tiltrædelsen en introduktion til Kapitalforeningen.

Tiden til bestyrelsesarbejdet og bestyrelsesmedlemmers øvrige hverv
Kandidater til bestyrelsen bliver bedt om at redegøre for andre bestyrelsesposter og aktive hverv, og gøre sig klart, hvilke tidsmæssige krav bestyrelsesarbejdet stiller og afsætter tilstrækkelig tid til sine opgaver i bestyrelsen.

Aldersgrænse
Et medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Det enkeltes bestyrelsesmedlems alder kan ses andetsteds i årsrapporten, hvor bestyrelsen præsenteres nærmere.

Valgperiode
Hvert år er de to længst siddende bestyrelsesmedlemmer på valg regnet fra de på gældendes sidste valg. Såfremt flere bestyrelsesmedlemmer har fungeret lige længe, bestemmes afgangen ved lodtrækning. . Genvalg kan finde sted. Dette anses for værende fordelagtigt for Foreningen, da et medlem over tid vil tilegne sig en specifik viden og erfaring ud i Foreningens anliggender. Det enkelte bestyrelsesmedlems valgperiode(r) kan ses andetsteds i årsrapporten, hvor bestyrelsen præsenteres nærmere. Bestyrelsens medlemmer modtager et fast årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

Foreningens forvalter
Det kan oplyses, at bestyrelsesmedlem Jørn Nielsen er medlem af bestyrelsen for Foreningens forvalter.

Samarbejdet mellem bestyrelse og forvalter evalueres løbende, blandt andet i jævnlige drøftelser mellem bestyrelsesformanden og direktionen for forvalteren.

REVISIONSUDVALG

Bestyrelsen har udpeget et revisionsudvalg, bestående af Carsten With Thygesen, Jørn Nielsen, Børge Obel samt Lars Sylvest, som er formand for revisionsudvalget. Flere af revisionsudvalgets medlemmer opfylder revisionsudvalgsbekendtgørelsens krav om, at minimum ét medlem af revisionsudvalget skal have kvalifikationer inden for regnskabsvæsen eller revision. Revisionsudvalget mødes minimum to gange årligt med Foreningens eksterne revisor og forvalters direktion blandt andet med henblik på en nøjere gennemgang af regnskabs- og revisionsprocessen, herunder blandt andet en gennemgang af rapporteringer fra forvalters compliance- og risikofunktion. Revisionsudvalget orienterer efterfølgende den samlede bestyrelse om disse forhold.

UDØVELSE AF STEMMERETTIGHEDER/AKTIONÆRRETTIGHEDER (AKTIVT EJERSKAB)

Bestyrelsen har fastsat en politik for, hvordan den udøver sit ejerskab. Politikken findes på www.formuepleje.dk. Overvågning af udviklingen i de selskaber, der er investeret i, foretages normalt af Foreningens investeringsrådgiver og forvalter, og disse retter henvendelse til Foreningen, hvis selskabsbegivenheder gør det relevant, at bestyrelsen overvejer, om og hvordan stemmerettighederne skal udnyttes. Det er ved vurderingen heraf afgørende at støtte, at den virksomhed, som Foreningen har investeret i, forvaltes således, at ejernes interesser, herunder Foreningens, tilgodeses.

Foreningen vil – under hensyntagen til gældende regler – samarbejde med andre investorer, hvor det findes passende og effektivt med henblik på at opnå en større effekt og gennemslagskraft.

KOMMUNIKATION OG PLEJE AF INTERESSENTER

Kommunikationsstrategi

Som det er omtalt ovenfor, har Foreningen valgt at satse på elektronisk kommunikation, hvilket kan begrundes ud fra både aktualitet, miljøhensyn og omkostninger. Det er bestyrelsens holdning at samtlige informationer om Foreningen skal være tilgængelig på Foreningens hjemmeside www.formuepleje.dk, i det omfang disse ikke kompromitterer en aktuel konkurrencesituation. F.eks. er oplysninger om de foretagne investeringer forsinkede af hensynet til Foreningens kolleger/konkurrenter. Foreningen efterlever endvidere til fulde de branchestandarder, som er fastsat af Investeringsfondsbranchen (IFB) og offentliggør derfor samtlige oplysninger om afkast, risiko og omkostninger foruden en efterlevelse af de standarder, der gælder for Foreningens drift og markedsføring.

Pleje af interessenters interesser

Overordnet arbejder ledelsen ud fra et mål om til stadighed at sikre en professionel pleje af investorernes midler under hensyntagen til en lang række faktorer, herunder god skik, omkostninger og tilgængelighed. Den direkte kundekontakt varetages af forvalters rådgiverteam, hvorfor ledelsen af Foreningen har stor fokus på, at disse konstant er opdateret med aktuelt informationsmateriale.

REVISION

Til brug for indstilling til generalforsamlingens valg af revisor vurderer bestyrelsen revisors kompetence og uafhængighed m.v. Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor godkendes af bestyrelsen. Bestyrelsen fastsætter overordnede, generelle rammer for revisors levering af ikke-finansielle revisionsydelser med henblik på at sikre revisors uafhængighed m.v. Revisionen deltager på bestyrelsesmødet, hvor årsrapporten behandles, herunder drøftes regnskabspraksis og revisionens handlinger. Resultatet af revisionen drøftes med bestyrelsen med henblik på at gennemgå revisors observationer og konklusionen eventuelt baseret på udkast til revisionsprotokollat. Bestyrelsen sikrer dialog og informationsudveksling mellem revisor og bestyrelse.

VÆRDIPAPIRUDLÅN

Forinden Foreningen gør brug af værdipapirudlån, vil der i det enkelte tilfælde altid skulle ske en konkret vurdering af, om dispositionen er i investorernes interesse. Til grund for beslutningen vil ligge en afvejning af om den forventede indtjening står mål med omkostningerne og den potentielle risiko. Værdipapirudlån skal udelukkende udøves til fordel for de administrerede afdelinger.

Foreningen oplyser i tilfælde af brug af værdipapirudlån i årsrapporten om omfanget heraf og indtjeningen i årsrapporterne med specifikation af indtægter og omkostninger i tilhørende noter og med omtale i afdelingsberetningen.

DIVERSE

Ledelse af Foreningen (bestyrelsen og forvalteren)

Generalforsamlingen, der er Foreningens øverste myndighed, vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling, jfr. ovenfor. Bestyrelsen udpeger herefter en forvalter, der har ansvaret for den daglige ledelse af Foreningen. Som det indledningsvis er skitseret har bestyrelsen udpeget Formuepleje A/S til forvalter. For at sikre, at forvalteren har den fornødne kompetence, er der i loven indsat nogle minimumskrav til ledelsen. I hovedtræk er der krav om, at bestyrelsen og direktionen skal have fyldestgørende erfaring til at udføre hvervet og til at træffe de nødvendige investeringsbeslutninger. Ledelsen må desuden ikke være straffet, under betalingsstandsning, konkursbehandling etc. Når der sker udskiftning i en forvalters ledelse, skal de nye ledelsesmedlemmer godkendes af Finanstilsynet.

Bestyrelsen i Foreningen skal udarbejde en forretningsorden for udøvelse af sit hverv. Der er ikke fastsat incitamentsprogrammer for bestyrelsen eller direktion. Foreningen har ansat Formuepleje A/S som forvalter. Det betyder, at Foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaflønning i Formuepleje A/S. Disse bliver fastlagt af bestyrelsen i Formuepleje A/S, som er uafhængig af Foreningen. Foreningen betaler honorarer til Formuepleje A/S i henhold til de indgåede aftaler.

Forretningsordenen tager endvidere højde for, at de almindelige habilitetsregler efterleves ved beslutninger om bestyrelsesmedlemmernes egne køb og salg af investeringsaktiver, hvorfor der f.eks. kan nedlægges forbud mod at handle i papirer, der har været drøftet på et møde.

Forretningsgange

Forvalteren har på alle væsentlige punkter udarbejdet skriftlige forretningsgange og kontrolprocedurer for at sikre den daglige drift bedst muligt. Det er i øvrigt en kontinuerlig proces at udbygge og vedligeholde forretningsgange. Til håndtering af eventuelle uoverensstemmelser med et medlem af Foreningen har bestyrelsen vedtaget en procedure, som er gengivet på Foreningens hjemmeside. Proceduren prioriterer en hurtig respons i form af dialog, således at en formel klageafgivelse kun vil være nødvendig, hvor der ikke kan opnås en tilfredsstillende afklaring.

Handel med kapitalforeningsbeviser
Ved emissioner eller indløsninger i Foreningen, er det vigtigt, at værdifastsættelsen finder sted på et aktuelt grundlag. Forvalteren har et IT-system, der på kontinuerlig basis opdaterer kursinformation på de underliggende aktiver til brug for beregning af indre værdi. Det bevirker, at værdifastsættelsen af Foreningens andele altid er på basis af aktuelle kurser. Indre værdi publiceres via IFX.dk samt på Foreningens hjemmeside, når de ændres. Herved har alle interessenter, herunder depositar, market maker og medlemmer på samme tidspunkt adgang til Foreningens indre værdier, og de herved aktuelle købs- og salgskurser. Foreningen handler aldrig med det enkelte medlem, men alene med market maker.

Afvikling af handler med de underliggende papirer
Foreningens forvalter og investeringsrådigiver påtager sig alle opgaver i forbindelse med handel, afvikling og indskrivning i depot. Alle handler gennemføres på best execution vilkår og for at få tilgang til relevant markedsinformation sørger investeringsrådgiver for at placere handler hos mange forskellige markedsdeltagere. Handelsvilkårene kontrolleres løbende idet hensigten er at opretholde de vilkår, der gælder for storkunder.

Klienter og mæglere
Aftalen mellem Foreningen og dennes forvalter omfatter bl.a. markedsføring og distribution af Foreningens andele. På gensidig vis sikrer aftalen, at forvalter er informeret om Foreningens produkter således, at forvalter derved kan yde Foreningens medlemmer en professionel rådgivning under hensyntagen til bekendtgørelsen om god skik for finansielle virksomheder.

Forholdet til rådgivere vedrørende Foreningens investeringer
Foreningen forvalter har ansvaret for Foreningens porteføljepleje og er derved Foreningens primære rådgiver.

Aktivernes værdifastsættelse
Foreningens aktiver værdisættes i overensstemmelse med lovgivningen på området. Arbejde med værdifastsættelse er i øvrigt afgrænset til porteføljeadministrationen og foretages på baggrund af kursdata, som indhentes automatisk af Foreningens IT systemer. Andetsteds i nærværende årsrapport under "Anvendt regnskabspraksis" er nærmere redegjort for de principper, der gør sig gældende for værdifastsættelsen.

Risikostyring
Investeringspolitikken for Foreningens afdeling er fastlagt af Foreningens forvalter i form af en instruks, hvoraf fremgår, hvilket råderum der gælder indenfor både aktivvalg og risici samt muligheden for anvendelse af valutahedging. Forvalteren overvåger løbende, at afdelingens placeringsrammer og risikorammer ikke afviger fra de af bestyrelsen fastsatte investeringsrammer.

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret, der startede 1. januar 2016 og sluttede 31. december 2016 for Kapitalforeningen Formuepleje Fokus.

Årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Foreningens aktiviteter og økonomiske forhold samt en retvisende beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen kan påvirkes af.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskabet efter vores opfattelse giver et retvisende billede af Foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aarhus, den 27. marts 2017

Forvalter
Formuepleje A/S
Direktionen

Søren Astrup

Bestyrelse

Carsten With Thygesen formand	Jørn Nielsen Næstformand	Michael Vinther
Børge Obel	Lars Sylvest	Henrik Ahlefeldt-Laurvig

TIL INVESTORERNE I KAPITALFORENINGEN FORMUEPLEJE FOKUS

KONKLUSION
Vi har revideret årsregnskabet for afdelingen i Kapitalforeningen Formuepleje Fokus for regnskabsåret 01.01.16 - 31.12.16, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter samt anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens afdelings aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.16 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.16 - 31.12.16 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 årsregnskabet". 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.

CENTRALE FORHOLD VED REVISIONEN
Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af finansielle instrumenter
Foreningens og afdelingens investeringer i obligationer og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af foreningens og afdelingens afkast og formue.

Vi anser ikke disse investeringer som værende forbundet med betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller væsentlige skøn, fordi de finansielle instrumenter hovedsageligt er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked. Kun i et begrænset omfang omfatter investeringerne mindre likvide instrumenter, hvor dagsværdien fastsættes ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Det er dog vores opfattelse, at de finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingens afkast og formue, at en betydelig del af vores revision har fokuseret på værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de finansielle instrumenter.

Vores behandling ved revisionen:

Vores væsentligste revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de finansielle instrumenter har omfattet, men har ikke været begrænset til:

- Test af forvalters systemer samt de hertil knyttede forretningsgange og interne kontrol, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af de finansielle instrumenter.
- Indhentelse af eksterne bekræftelser fra foreningens depotbank og eventuelt andre bankforbindelser.
- Kontrol af afstemninger af nominelle beholdninger til eksterne kilder.
- Kontrol af værdiansættelse til eksterne kilder eller kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelse af dagsværdien for mindre likvide finansielle instrumenter.

Værdiansættelse og fuldstændighed af optagne lån i depotbank
Foreningens og afdelingens optagne lån i depotbank til dagsværdi udgør et væsentligt element i opgørelse af foreningens og afdelingens afkast og formue. Foreningen anvender en investeringsstrategi, hvor gearing anvendes gennem lånoptagelse hos foreningens depotbank.

Vi anser ikke de optagne lån som værende forbundet med betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller væsentlige skøn, idet lånene – optaget i danske kroner eller i udenlandsk valuta - værdiansættes til dagsværdi svarende til nominel restgæld eventuelt omregnet til danske kroner med statusdagens noterede valutakurs, såfremt lånet er ydet i udenlandsk valuta.

Det er dog vores opfattelse, at lånoptagelsen udgør et så væsentligt element i foreningens og afdelingens formueopgørelse, at en betydelig del af vores revision har fokuseret på værdiansættelsen og fuldstændigheden af de af foreningen og afdelingen optagne lån hos foreningens depotbank eller øvrige långivere.

Vores behandling ved revisionen:

Vores væsentligste revisionshandlinger rettet mod fuldstændighed og værdiansættelse af de optagne lån har omfattet, men har ikke været begrænset til:

- Test af forvalters systemer samt de hertil knyttede forretningsgange og interne kontrol, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter registrering og værdiansættelsen af de optagne lån.
- Indhentelse af engagementsoversigter fra foreningens depotbank og eventuelt øvrige anvendte pengeinstitutter.
- Kontrol af afstemninger af restgæld til de eksterne kilder.
- Kontrol af værdiansættelse til eksterne kilder.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSREGNSKABET

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

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

REVISORS ANSVAR FOR REVISIONEN AF ÅRSREGNSKABET

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

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

Herudover:

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

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

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

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

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

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

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

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne

forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Aarhus den 27. marts 2017

Beierholm
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nummer 32 89 54 68

Ivan Madsen
statsautoriseret revisor

Martin Rasmussen
statsautoriseret revisor

Investeringsområde og –profil
Afdelingen investerer overvejende i danske realkreditobligationer for egne og lånte midler. Formuepleje Fokus kan dog investere sin formue i obligationer, investeringsforeninger, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant og er optaget til handel på et reguleret marked (f.eks. Exchange Traded Funds), alternative investeringsfonde, investeringsselskaber og strukturerede produkter omfattet af lov om finansiel virksomhed.

Afdelingens profil	**Nøgletal**	
Bevisudstedende og børsnoteret	Afkast (%)	10,43
Basisvaluta: DKK	Indre værdi	116,57
Benchmark: Intet benchmark	Omkostningsprocent	2,41
Fondskode (ISIN): DK0060498509	Omkostningsprocent ekskl. resultathonorar	1,73
Introduceret: Juli 2013 (2009*)	Sharpe Ratio	0,91
Rådgiver: Formuepleje A/S	Standardafvigelse	4,94
Skattestatus: Akkumulerende	ÅOP	2,60
	ÅOP ekskl. Resultathonorar	1,91
	High Water Mark (resultathonorar)	116,35

* Investeringsstrategien er startet i Formuepleje Fokus A/S i 2009 og videreført i Kapitalforeningen Formuepleje Fokus.
** Risikonøgletal beregnes når afdelingen har eksisteret i minimum 36 måneder.

Afkastmål
Afdelingen har et afkastmål men intet benchmark. Afkastmålet er afdelingens forventede medianafkast under normale markedsforhold.

På 5 års sigt er det afdelingens målsætning at levere et afkast som er bedre end et gearet indeks sammensat af Nordeas constant maturity indeks (3,5 x (50% NDEA CM MTG 2y + 50% NDEA CM MTG 3y)) - (2,5 x (CIBOR 3m + 0,3%)). Afdelingens målbenchmark har de seneste 5 år leveret 29,75% i afkast.

Risikoklassifikation

1	2	**3**	4	5	6	7
Lav risiko						Høj risiko

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2016*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2017*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende dokument med investoroplysninger, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingsspecifikke risici
Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst fire år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen investerer i danske realkreditobligationer. Sekundært investerer afdelingen også i afledte finansielle instrumenter. Investeringerne sker med anvendelse af lån, hvilket vil sige, at afdelingen forsøger at øge afkastet ved at investere for lånte midler. Som udgangspunkt vil afdelingen låne et beløb svarende til 400 % af formuen. Det vil sige, at hver gang der skydes 100 kr. ind i afdelingen, optages der et lån svarende til 400 kr. Belåningen kan variere, men må på intet tidspunkt overstige 500 kr. for hver 100 kr. af investorernes nettoformue.

Renteændringer affødt af ændringer i det generelle renteniveau eller ændringer af kreditspændene på de forskellige obligationsklasser påvirker afdelingens resultater. Stiger renten, vil kursværdien af obligationsbeholdningen falde og dermed påføre afdelingen tab. Samme konsekvens vil en isoleret udvidelse af kreditspændet på de enkelte obligationsklasser have. Hvor stort kurstabet kan blive, afhænger dels af obligationsporteføljens sammensætning og dels af størrelsen på rentestigningen eller rentespændsudvidelsen. Afdelingen anvender finansielle instrumenter med henblik på at minimere tab fra eventuelle rentestigninger mv.

Da de finansielle markeder løbende ændrer vurdering af kreditrisikoen, vil dette kunne påvirke resultatet negativt. Såfremt finansmarkederne pludselig vurderer større risici ved danske realkreditobligationer, kan beholdningen af danske realkreditobligationer således risikere at falde i værdi samtidig med uændrede eller faldende statsobligationsrenter.

En væsentlig del af investeringsstrategien i afdelingen er muligheden for at optage lån. Stigende låneomkostninger vil derfor påvirke resultatet negativt. Afdelingen er afhængig af, at der fortsat er den nødvendige kreditfacilitet til rådighed, hvorfor en manglende kreditfacilitet vil udgøre en risiko i forhold til den langsigtede investeringsstrategi.

Afdelingen anvender i nogen grad afledte finansielle instrumenter som supplement til den underliggende obligationsportefølje samt til styring af den samlede valutakursrisiko. Risikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter afhænger af det underliggende aktiv, som de afledte finansielle instrumenter er baseret på.

Investeringerne via afledte finansielle instrumenter skal dog ses i sammenhæng med den underliggende investeringsstrategi, og risiciene på de afledte finansielle instrumenter er ligesom i de underliggende aktivklasser påvirket af rente-, og valutakurs- samt modparts- og afviklingsrisiko.

Afdelingen kan investere for lånte midler. Dette kan medføre en forøget risiko, idet investeringerne på denne måde udgør mere end formuen i afdelingen. Falder værdipapirerne i værdi, falder formuen og dermed værdien af investeringsbeviset dermed endnu mere. Hertil kommer, at der også er en risiko for, at renten på lånet kan stige. Afdelingen kan optage lån for op til 500 % af afdelingens formue.

Endvidere er der opstillet øvre grænser for visse eksponeringer. I henhold til disse begrænsninger kan markedsværdien af:

- samlede lange og korte positioner maksimalt udgøre 1.450 procent af afdelingens formue.
- lange positioner maksimalt udgøre 500 procent af afdelingens formue

Disse risici er allerede omtalt i afsnittet *Generelle Risikofaktorer*.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner og som udgangspunkt ikke kurssikres. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingen har en anderledes risikoprofil end traditionelle investeringsforeninger, idet afdelingen i højere grad gør brug af afledte finansielle instrumenter (derivater). Det indebærer, at afdelingen har mulighed for at variere risikoen i afdelingen ved brug af derivater, hvilket kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

Omkostningsstruktur
Afdelingens administrationsomkostninger dækker dels over udgifter til rådgivning og forvaltning, dels afdelingens øvrige driftsomkostninger. Det faste honorar til rådgiver og forvalter er beregnet ud fra afdelingens formue og udgør samlet 1,60 % pro anno af formuen.

Investeringsrådgiveren aflønnes herudover med et resultatafhængigt honorar på samlet 10 % af afdelingens afkast. Før der udløses et resultathonorar, skal den indre værdi være højere end det senest fastsatte High Water Mark. High Water Mark er defineret som afdelingens højeste værdi ultimo kvartalet. Der betales således først resultathonorar, når den indre værdi er højere end senest, der blev betalt resultathonorar.

Beregning efter High Water Mark sikrer, at der kun afregnes afkastafhængigt honorar, når afdelingens formue har opnået en positiv værdistigning, og at der ikke udbetales afkastafhængigt honorar af det samme afkast mere end en gang.

Det resultatafhængige honorar afregnes kvartalsvis, mens det faste honorar afregnes hver måned. Hvis der indgår investeringer i form af andre kollektive opsparingsprodukter, som forvalter har indgået en investeringsaftale med, modregnes forvalters indtjening herfra i betalingen til forvalter.

Resultat og formue
Afdelingen har i regnskabsperioden haft emissioner på 65,8 mio. kr. og indløsninger på 42,6 mio. kr.

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 55,4mio. kr. Formuen pr. 31. december 2016 udgjorde 600,3 mio. kr.

Periodens afkast og performance
Afdelingen leverede et afkast i regnskabsperioden på 10,43%, hvilket er både absolut og relativt tilfredsstillende. På 5 år sigt er det afdelingens målsætning at levere et afkast, som er bedre end et gearet indeks sammensat af Nordeas Constant Maturity indeks (3,5 x (50% NDEA CM MTG 2y + 50% NDEA CM MTG 3y)) - (2,5 x (CIBOR 3m + 0,3%)). De seneste 5 år (1/1 2012 – 31/12 2016) har afdelingens investeringsstrategi givet et afkast på 41,20%. Afdelingens målbenchmark har i samme periode leveret 29,75% i afkast.

Forventninger til markedet, strategi og særlige risici
På rentesiden vil 2017 blive præget af divergensen mellem verdens to største centralbanker – den amerikanske og den europæiske. Den amerikanske vil sandsynligvis fortsætte med at hæve sin styringsrente, hvilket kan føre til højere både korte og lange amerikanske renter, hvilket antageligt vil smitte af på de lange europæiske renter. Vores væsentligste strategiske position er dog baseret på, at den europæiske centralbank holder sin rente på det nuværende niveau eller endnu lavere, hvilket vil smitte af på den danske Nationalbank

Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningen side 9 for uddybende kommentarer til markedsforventningerne. Her er de særlige risici ved markedsudviklingen for 2017 ligeledes beskrevet.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning
Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet.

Udlån af værdipapirer
I henhold til Foreningens vedtægter kan afdelingen foretage udlån af værdipapirer for at optimere afkastet fra de aktiver, afdelingen investerer i. I 2016 er der ikke foretaget udlån af værdipapirer.

Videnressourcer
Afdelingen har ingen ansatte, men baserer sig på eksterne samarbejdspartnere. Den overvejende del af afdelingens videnbase er derfor placeret hos de medarbejdere, der er ansat hos samarbejdspartnerne.

Der er indgået en forvalteraftale med Formuepleje A/S, der har udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange for at imødegå risici i forbindelse med driften. Formuepleje A/S har IT-systemer, som sikrer en høj grad af data- og systemsikkerhed, ligesom der er udarbejdet nødplaner og procedurer, som gør, at data og systemer kan genskabes i tilfælde af evt. nedbrud. Forvalteren anvender desuden betydelige ressourcer på at sikre den mest korrekte prisfastsættelse på de aktier, obligationer og andre instrumenter, som indgår i afdelingens portefølje.

Formuepleje A/S sikrer sig også løbende, at den medarbejderstab, som udfører opgaverne i selskabet, er tilstrækkelig, veluddannet og erfaren. Det generelle sikkerhedsniveau tilrettelægges og følges løbende af selskabets ledelse. Formuepleje A/S er som forvalter underlagt kontrol af Finanstilsynet og en lovpligtig revision. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet. Revisionen fremlægger konklusionen på deres gennemgange for bestyrelsen og har pligt til at skrive om væsentlige svagheder.

Ledelsen vurderer, at afdelingen og dens samarbejdspartnere i fællesskab råder over finansiel og administrativ videnekspertise med den nødvendige bredde og dybde.

Lønoplysninger
I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. § 61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger. Sammenlignings-tallene er tilpasset som følge af fusionen primo 2016 mellem forvalteren Formuepleje A/S (Formuepleje Fund Management A/S) og Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab.

Den samlede lønsum hos forvalteren Formuepleje A/S udgjorde i 2016 44.771 t.kr.(2015: 52.228 t.kr.), hvoraf 42.111 t.kr. (2015: 48.632 t.kr.) er fast løn og 2.660 t.kr. (2015: 3.596 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 1.772 t.kr. (2015: 3.019 t.kr.), hvoraf 1.772 t.kr. (2015: 3.015 t.kr.) er fast løn og 0 t.kr. (2015: 4 t.kr.) er variabel løn.

Udover ledelsen har tre ansatte ved Foreningens forvalter i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Den samlede lønsum udgør 4.761 t.kr. (2015: 4.595 t.kr.)

Der udbetales ikke præferenceafkast til ansatte eller ledelsen hos forvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger. Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 47 (2015: 53).

Redegørelse for samfundsansvar
Formuepleje A/S har primo 2016 besluttet at tilslutte sig FN's seks principper for ansvarlige investeringer, UN PRI. UN PRI består af seks principper, som vi den kommende tid i stigende omfang vil integrere i investeringsprocesserne. Foreningen har ingen ansatte og har ikke formuleret en selvstændig politik for samfundsansvar. I udvælgelsen af investeringer som indgår i porteføljen, indgår forventningerne til selskabets økonomiske potentiale og mange andre parametre, deriblandt selskabets ageren i forhold til samfundsmæssig ansvarlig adfærd.

Obligationseksponering opdelt på udstedere i % af investorernes formue	
Nykredit	211,44
Realkredit Danmark	148,08
Nordea Kredit	56,31
DLR Kredit	41,88
BRF Kredit	21,52

Risikorammer og risikoopgørelse // Formuepleje Fokus KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer jf. afdelingens vedtægter og risikorammer fastsat af Foreningens forvalter (Formuepleje A/S) samt risikoen opgjort pr. 31. december 2016. Foreningens forvalter (Formuepleje A/S) har vedtaget numeriske risikorammer som indebærer lavere risiko, og som gælder på investeringstidspunktet. De kan dermed efterfølgende overskrides som følge af markedsbevægelser. Investorernes formue er i tabellen defineret som formue.

	Vedtægt nedre ramme	Bestyrelse nedre ramme	Risiko pr. 31-12-2016	Bestyrelse øvre ramme	Vedtægt øvre ramme
Positions- og markedsrisiko					
Øvrige værdipapirer i % af formuen	0%	0%	0,0%	0%	10%
Øvrige obligationer i % af formuen	0%	0%	0,0%	10%	10%
Optionsjusteret varighed	-2	-1	2,6	6	8
Koncentrationsrisiko					
Største udsteder i % af obligationsinvesteringer	0%	0%	30,9%	80%	80%
Valutakursrisiko					
Valutalån i EUR i % af valutalån	0%		100,0%	100%	100%
Afdækning af EUR lån i % af EUR lån	-		100,0%	100%	-
Valutalån i anden valuta end EUR og DKK i % af formuen	0%	0%	0,0%	10%	10%
Gearingsrisiko					
Lånegearing i % af formuen	0%	0%	389,3%	500%	500%
Markedsværdi af lange positioner i % af formuen	0%	0%	494,3%	500%	600%
Bruttoeksponering i % af formuen	0%	0%	506,5%	1450%	1.500%
Standardafvigelse					
Afkast over 12 måneder	0%	0%	16,3%	30%	36%
Afkast over 36 måneder	0%	0%	14,2%	24%	29%
Afkast over 60 måneder	0%	0%	11,2%	23%	28%

** Standardafvigelser måles her på referenceindeks for porteføljens del-elementer. Derved opnås et billede af porteføljens risiko, som den aktuelt er sammensat.*

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note		2016	2015
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	60.006	56.765
2	Renteudgifter	-4.293	-8.864
3	Udbytter	0	722
	I alt renter og udbytter	**55.713**	**48.624**
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	19.033	-37.648
4	Kapitalandele	0	-1.038
4	Afledte finansielle instrumenter	-6.562	14.298
	Valutakonti og lån	1.519	-4.276
5	Handelsomkostninger	-100	-128
	I alt kursgevinster og -tab	**13.890**	**-28.791**
	I alt indtægter	**69.603**	**19.833**
6	Administrationsomkostninger	-14.172	-9.501
	Resultat før skat	**55.431**	**10.332**
	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	**55.431**	**10.332**
	I alt overført til formuen	**55.431**	**10.332**

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	31/12 2016	31/12 2015
7	**Likvide midler**		
	Indestående i depotselskab	2.689	7.481
	I alt likvide midler	**2.689**	**7.481**
7	**Obligationer**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.854.408	2.533.060
	I alt obligationer	**2.854.408**	**2.533.060**
7	**Afledte finansielle instrumenter**		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	3.012
	I alt afledte finansielle instrumenter	**0**	**3.012**
7	**Andre aktiver**		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	22.629	22.513
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	90.991	32.806
	I alt andre aktiver	**113.620**	**55.318**
	AKTIVER I ALT	**2.970.717**	**2.598.871**
	PASSIVER		
8	**Investorernes formue**	**600.299**	**520.986**
7	**Afledte finansielle instrumenter**		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	32.965	27.228
	I alt afledte finansielle instrumenter	**32.965**	**27.228**
7	**Lån**	**2.336.912**	**2.050.212**
7	**Anden gæld**		
	Skyldige omkostninger	541	445
	I alt anden gæld	**541**	**445**
	PASSIVER I ALT	**2.970.717**	**2.598.871**

Noter, hvortil der ikke henvises

9 Underliggende eksponeringer ved valutaterminsforretninger

10 Repogæld

11 Underliggende eksponering ved renteswaps

12 Underliggende eksponering ved Optioner

13 Modparter ved afledte finansielle instrumenter

14 Panthæftelser m.v.

15 Hoved- og nøgletal

Noter (i 1.000 kr.)

Note		2016	2015
1	**Renteindtægter:**		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	56.876	56.765
	Lån	3.130	0
	I alt renteindtægter	**60.006**	**56.765**
2	**Renteudgifter:**		
	Lån	0	4.029
	Indestående i depotselskab	171	241
	Renteswaps	4.122	4.594
	I alt renteudgifter	**4.293**	**8.864**
3	**Udbytter:**		
	Investeringsbeviser i UCITS m.v.	0	722
	I alt udbytter	**0**	**722**
4	**Kursgevinster og -tab**		
	Kursgevinster og -tab, obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	19.033	-37.648
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	**19.033**	**-37.648**
	Kursgevinster og -tab, kapitalandele:		
	Investeringsbeviser i danske UCITS m.v.	0	-1.038
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	**0**	**-1.038**
	Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter:		
	Renteswap	-5.788	-862
	Valutaterminsforretninger	-825	10.436
	Optioner	51	4.724
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	**-6.562**	**14.298**
5	**Handelsomkostninger:**		
	Bruttohandelsomkostninger	121	148
	Dækket af emissions- og indløsnings indtægter	-21	-21
	I alt handelsomkostninger	**100**	**128**

Noter (i 1.000 kr.)

Note		2016	2015
6	**Administrationsomkostninger:**		
	Honorar til bestyrelsen	290	290
	Revisionshonorar til revisorer	120	219
	Andre honorarer til revisorer	6	13
	Gebyrer til depotselskab	125	-6
	Rådgivningshonorar m.v., Fast	8.103	7.491
	Rådgivningshonorar, Resultathonorar	4.026	0
	Fast administrationshonorar	1.292	1.194
	Øvrige omkostninger	210	300
	I alt administrationsomkostninger	**14.172**	**9.501**
7	**Finansielle instrumenter i procent af formuen:**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	475,5%	486,2%
	Øvrige finansielle instrumenter	-394,8%	-398,2%
	Øvrige aktiver og gæld	19,3%	12,0%
	I alt finansielle instrumenter	**100,0%**	**100,0%**

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

		Cirk. beviser (Nom. i 1.000 kr.)	Formueværdi (i 1.000 kr.)
8	**Investorernes formue 2016**		
		493.550	520.986
	Emissioner i perioden	58.940	65.838
	Indløsninger i perioden	-37.500	-42.585
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		629
	Overført fra resultatopgørelsen		55.431
	I alt investorernes formue	**514.990**	**600.299**
	Investorernes formue 2015		
	Investorernes formue (primo)	538.302	556.588
	Emissioner i perioden	300.890	309.573
	Indløsninger i perioden	-345.642	-356.357
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		849
	Overført fra resultatopgørelsen		10.332
	I alt investorernes formue	**493.550**	**520.986**

Noter, hvortil der ikke henvises (i 1.000 kr.)

			31/12 2016	31/12 2015
9	**Underliggende eksponeringer ved valutaterminsforretninger**			
	EUR		0	1.074.619
	DKK		0	-1.071.529
10	**Repogæld**			
	Repogæld		2.336.912	2.050.212
	Afgiven sikkerhed i form af:			
	Noterede obligationer fra danske udstedere		2.310.913	2.084.722
	Repogæld er indgået med følgende modparter:		Danske Bank	Danske Bank
			Jyske Bank	Jyske Bank
			Spar Nord	Spar Nord
11	**Underliggende eksponering ved renteswaps**	**Restløbetid**	**Eksponering**	**Eksponering**
	Valuta			
	EUR modtages variabel rente og betales fast rente	over 1 år	141.275	141.790
	DKK modtages variabel rente og betales fast rente	over 1 år	20.000	20.000
12	**Underliggende eksponering ved Optioner**			
	Underliggende eksponering ved solgte valutaoptioner		0	787
13	**Modparter ved afledte finansielle instrumenter**		Danske Bank	Danske Bank
14	**Panthæftelser m.v.**			
	Noterede obligationer fra danske udstedere (Repo-lån m.v.)		2.352.271	2.117.403
	I alt		**2.352.271**	**2.117.403**

Noter, hvortil der ikke henvises

15	Hoved- og nøgletal	2016	2015	2013/14
	Netto resultat (1.000 kr.)	55.431	10.332	6.153
	Formue (1.000 kr.)	600.299	520.986	556.588
	Gennemsnitlig formue (1.000 kr.)	588.124	543.103	466.676
	Cirkulerende andele (stk.)	5.149.901	4.935.504	5.383.019
	Indre værdi pr. andel	116,57	105,56	103,40
	Periodens afkast i pct.	10,43	2,09	* 3,40
	Administrationsomkostninger i pct.	2,41	1,75	** 2,36
	Administrationsomkostninger i pct. ekskl. resultatbetinget honorar	1,73	1,75	** 1,79
	Handelsomkostninger i procent	0,02	0,02	** 0,00
	ÅOP (Årlig omkostning i pct.)	2,60	1,94	** 2,54
	ÅOP Ekskl. resultatbetinget honorar	1,91	1,94	** 1,97
	Omsætningshastighed	1,45	3,84	3,74
	Sharpe ratio ***	0,91	-	-
	Standardafvigelse***	4,94	-	-

* Omfatter en forlænget regnskabsperiode. Afkast i perioden 1/1-31/12 2014 har udgjort -0,19%.

** Omkostningsnøgletal er omregnet til p.a.satser.

*** Sharpe ratio og standardafvigelse beregnes først, når foreningen har eksisteret i over 36 måneder.

Generelt
Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS. Under hensyn til afdelingens struktur og aktiviteter er der under henvisning til det retvisende billede foretaget fornøden tilpasning af den anvendte regnskabspraksis.

Årsrapporten præsenteres i t.kr. Hvert tal afrundes hvert for sig. Der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

Regnskabsperioden omfatter 1. januar 2016 – 31. december 2016.

Regnskabspraksis er uændret i forhold til forrige år.

Generelt om indregning og måling
Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når afdelingen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

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

RESULTATOPGØRELSEN
Indtægter og omkostninger er periodiseret og indeholder således de beløb, der kan henføres til regnskabsåret.

Renter og udbytter
Renter omfatter renter af obligationer og renter af indestående i depotselskab.

Renter i fremmed valuta omregnes til danske kroner på transaktionsdagen.

Kursgevinster og -tab
I det regnskabsmæssige resultat indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab. De realiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem salgsværdien og værdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsesværdien i regnskabsperioden. De urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo regnskabsåret og kursværdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsesværdien i regnskabsåret.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger relateret til handler udført i forbindelse med den løbende porteføljepleje. Handelsomkostninger i forbindelse med emissioner eller indløsninger føres som en emissions-/indløsningsomkostning på formuen.

Administrationsomkostninger
Sammensætningen af afdelingens administrations-omkostninger fremgår af en note til årsregnskabet.

"Rådgivningshonorar" udgør omkostninger i henhold til særskilt aftale med Formuepleje A/S vedrørende investeringsrådgivning. Afkastafhængig del af honoraret vises særskilt.

"Fast administrationshonorar " udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Formuepleje A/S vedrørende forvalterfunktionen.

Skat
Skat omfatter ikke refunderbar skat på udbytter.

BALANCEN

Likvide midler
Likvide midler i fremmed valuta måles til nominel værdi og omregnes til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer
Obligationer måles til dagsværdi såvel ved første indregning som ved efterfølgende målinger. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

Securities-lending, Repo- og aktieswapforretninger
Obligationer omfattet af ovennævnte låneaftaler indgår i balancen under de respektive værdipapirer og indregnes efter samme princip som beskrevet under afsnittet obligationer. De tilknyttede forpligtelser indgår under lån.

Afledte finansielle instrumenter
Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi ved første indregning og efterfølgende målinger. 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."
- "Aktuelle skatteaktiver" bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.
- "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter, lånehjemtagning samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Investorernes formue
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter indregning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Lån
Afdelingens lån hos pengeinstitutter består af lån, som karakteriseres som kortfristede. Første indregning sker til det modtagne nettoprovenu. Efterfølgende måles til dagsværdi.

Anden gæld
"Anden gæld" måles til dagsværdi.

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".

NØGLETAL

Indre værdi pr. andel
Beregnes som Investorernes formue/Cirkulerende andele og udtrykker værdien pr. andel.

Årets afkast i procent
Beregnes således:
((Indre værdi ultimo året/Indre værdi primo året) -1) x 100.

Administrationsomkostninger i procent
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 ultimo hver måned.

Nøgletallet opgøres både inkl. og ekskl. resultatafhængigt honorar.

Årlige omkostninger i procent (ÅOP)
ÅOP beregnes på basis af regnskabsårets administrationsomkostninger og de af Foreningens handelsomkostninger, der ikke er dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag. Hertil lægges maksimalt mulige emissionstillæg og indløsningsfradrag. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over en tidshorisont på syv år. Alle ÅOP-tal gøres op i procent og på årsbasis.

Omkostninger i evt. underfonde indgår i ÅOP.

ÅOP opgøres både inkl. og ekskl. resultatafhængigt honorar.

Eksempel på ÅOP ved en tidshorisont på syv år:
Løbende omkostninger udgør 0,9 procent. Direkte handelsomkostninger ved løbende drift udgør 0,2 pct. Emissionstillægget er 2 procent. Indløsningsfradraget er 1 procent. ÅOP bliver hermed: (0,9 + 0,2) + ((2 + 1)/7) = 1,53 pct.

ÅOP forudsætter, at investor altid køber beviserne til emissionskurs og sælger til indløsningskurs. Men sådan er det ikke altid. Investors faktiske omkostninger kan derfor være lavere, end ÅOP viser. Forklaringen er, at investors handelsomkostninger i afdelinger, der handles på NASDAQ OMX (IFX), er den aktuelle forskel mellem købs- og salgskurs på IFX tillagt investors kurtage ved køb og salg. På IFX kan investor ofte købe sine beviser til kurser lavere end emissionskursen og sælge dem til kurser højere end indløsningskursen. Forskellen mellem købs- og salgskurser på IFX er typisk kun ca. halvdelen af forskellen mellem emissions- og indløsningskurs ifølge ÅOP.

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 "Kursværdi af køb og salg af værdipapirer" korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, 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
Sharpe Ratio beregnes ved at dividere investeringens merafkast med dens volatilitet/standardafvigelse. Sharpe Ratio måler investeringsafkastet i forhold til investeringsrisiko. Jo større positiv Sharpe Ratio, desto bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af Sharpe Ratio kan afkastet af investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes. Der opgøres kun Sharpe Ratio for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

Standardafvigelsen er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Volatiliteten er således et risikomål. Volatiliteten udtrykkes sædvanligvis i procent pr. år. Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi - afkastets standardafvigelse. Hvis afkastet er normalfordelt kan det forventes, at ca. 2/3 af alle afkastobservationer falder mellem middelværdien plus standardafvigelsen og middelværdien minus standardafvigelsen. Der opgøres kun standardafvigelse/volatilitet for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

Foreningens væsentligste aftaler

Forvalteraftale
Foreningen har indgået forvalteraftale med Formuepleje A/S (FP). FP varetager dermed den daglige ledelse af Foreningen i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets og ESMA's retningslinjer, Foreningens vedtægter, anvisninger fra Foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer, porteføljerådgivning og porteføljeforvaltning.

Aftale om depot og depotbankfunktion
Foreningen har indgået aftale med Nordea Danmark om, at filialen som depositar opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for Foreningens afdeling i overensstemmelse med den til enhver tid gældende EU- og danske lovgivning samt Finanstilsynets og ESMA's bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftaler om formidling af kapitalforeningsbeviser
Som led i forvalteraftalen formidler FP salg af kapitalforeningsbeviser i Foreningens afdeling og kan indgå aftaler med øvrige distributører.

Foreningen har givet FP tilladelse til at indgå underaftaler med distributører og storkunder om videreformidling og refusion af distributionshonorar.

Formuepleje A/S har på vegne af Foreningen indgået aftale med Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S samt Aktiv Invest Partners ApS om, at disse selskaber formidler salg af kapitalforeningsbeviser i Foreningens afdelinger.

Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S er koncernforbundet med Foreningens forvalter, FP.

Foreningen betaler ikke tegnings-, formidlings- eller beholdningsprovisioner.

FP fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af Foreningens kapitalforeningsbeviser

Aftaler om porteføljerådgivning
FP har ligeledes ansvaret for porteføljeplejen af Foreningens afdeling, og er af Foreningen bemyndiget til at indgå aftaler med tredjeparter om investeringsrådgivning eller porteføljepleje af Foreningens afdeling. Bemyndigelsen er på nuværende tidspunkt ikke benyttet.

Efter udvælgelsen af transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen, tager FP stilling til om og i hvilket omfang, transaktioner skal føres ud i livet. De enkelte forslag til investeringer skal ligge inden for de rammer og retningslinjer, der blandt andet er fastsat i Foreningens afdelingsinvesteringspolitik. Gennemførelse af værdipapirhandler i forbindelse med den løbende pleje af de enkelte porteføljer er en integreret del af Foreningens aftale med FP, der har best execution-forpligtelsen over for Foreningen. 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.

Aftale om prisstillelse i markedet og udstedelse af beviser
Foreningen har med Nordea Bank AB indgået aftale om, at banken i blandt andet NASDAQ OMX Copenhagens handelssystemer løbende – med forbehold for særlige situationer – stiller priser for afdelingens investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten og mindske omkostningerne ved handel i beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Foreningen har endvidere indgået aftale med Nordea Bank AB om Foreningens udstederfunktion. Banken varetager funktionen som udstedende institut i VP Securities A/S (VP).

FORMUEPLEJE A/S
Værkmestergade 25, 8000 Aarhus C
www.formuepleje.dk

FORMUE | PLEJE