



# Årsrapport 2017

Kapitalforeningen  
Accunia Invest

## Kapitalforeningen Accunia Invest

---

### Navn og adresse

Kapitalforeningen Accunia Invest  
c/o Quenti Asset Management A/S  
Amaliegade 6, 1  
1256 København K  
Tlf. 88 80 60 00  
E-mail: info@accunia-invest.dk  
Hjemmeside: accunia-invest.dk

### Registrerings- og identifikationsnumre

#### Foreningen

Erhvervsstyrelsen, CVR-nr.: 38 47 18 13  
LEI-kode: 5493007V7FR631IH1F70  
Finanstilsynet, FT-nr.: 24318

#### Afdelinger

Kapitalforeningen Accunia Invest har to afdelinger, herunder én afdeling med to andelsklasser, som anført i nedenstående skema.

Navn	SE-nummer	ISIN-kode	FT-nr.	LEI-kode
European CLO Investment Grade KL	38505270	n/a	24318-001	549300PNQLRLYSQMWH68
European CLO Opportunity KL	38505297	DK0060804052	24318-002	549300ICES7RP3WB9Q95

#### Andelsklasser

Navn	SE-nummer	ISIN-kode	FT-nr.	LEI-kode
European CLO Investment Grade DKK	35458360	DK0060804136	24318-001-001	n/a
European CLO Investment Grade EUR	38729667	DK0060878767	24318-001-002	n/a

### Bestyrelse

Henrik Nordby Christensen, formand  
Pia Mariann Glavind  
John Arthur Lind

### Forvalter

Quenti Asset Management A/S  
CVR-nr.: 36 95 86 77  
Adm. direktør Caspar Møller

### Porteføljeforvalter & distributør

Accunia Fondsmæglerselskab A/S  
Store Regnegade 5  
1110 København K  
CVR-nr.: 31419859

### Revision

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab  
Osvold Helmuths Vej 4  
2000 Frederiksberg  
CVR-nr.: 30700228

### Depositær

Danske Bank A/S  
Holmens Kanal 2-12  
1092 København K  
CVR-nr.: 61126228

## Ledelsesberetning

Kapitalforeningen Accunia Invest i 2017

---

### Forretningsudvikling

#### Etablering

Kapitalforeningen blev stiftet den 10. februar 2017 med to afdelinger. Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet registrerede foreningen og de to afdelinger den 8. marts 2017.

På ekstraordinær generalforsamling den 15. maj 2017 ændrede afdelingerne navne fra hhv. 'European Investment Grade Credit KL' og 'European High Yield Credit KL' til hhv. 'European CLO Investment Grade KL' og 'European CLO Opportunity KL'. Samtidig ændrede begge afdelinger skattemæssig status fra akkumulerende til udloddende.

På bestyrelsesmøde den 20. juni 2017 besluttede bestyrelsen at oprette to andelsklasser under afdeling European CLO Investment Grade KL med denominering i hhv. danske kroner og Euro. Andelsklasserne blev registreret i Finanstilsynet den 18. juli 2017.

Første emission skete den 20. juli 2017 i andelsklassen European CLO Investment Grade EUR.

Afdeling European CLO Opportunity KL og andelsklassen European CLO Investment Grade DKK havde i perioden 4. september til den 15. september 2017 tegningsperiode op til børsnoteringen på Nasdaq Copenhagen A/S' marked for udstedere af alternative investeringsfondsandele (AIF'ere). Første handelsdag var den 20. september 2017. De første emissioner i afdelingen og andelsklassen var den 15. september 2017.

#### Udvikling i formue og cirkulerende andele

Foreningen blev etableret i 2017. Som beskrevet ovenfor skete de første emissioner hhv. den 20. juli og 15. september 2017. I perioden frem til 31. december 2017 steg foreningens formue til 616 mDKK.

Stigningen i formuen skyldes primært emissioner for 601 mDKK, mens markedsværdistigninger og renter udgør 15 mDKK.

Foreningens cirkulerende andele steg i perioden til 497 tusind styk. Andelene har stykstørrelse 1.000 i hhv. DKK og EUR.

### Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at foreningens afdelinger udlodder iht. skemaet herunder.

<b>Afdeling/ andelsklasse</b>	<b>DKK/EUR pr. andel</b>
EU CLO Investment Grade DKK	5,97 DKK/andel
EU CLO Investment Grade EUR	5,99 EUR/andel
EU CLO Opportunity KL	11 DKK/andel

Afdelingen/andelsklasserne acontoudloddede den 18. januar 2018. Udlodningerne vedtages formelt af generalforsamlingen den 18. april 2018.

Iht. foreningens vedtægter acontoudlodder afdelingerne/andelsklasserne fire gange årligt, og næste acontoudlodning er planlagt til den 19. april 2018 for perioden 1. januar til 31. marts 2018.

## Ledelsesberetning

Investeringsmarkederne i 2017

---

Det generelle opsving i den globale økonomi har over en bred kam løftet prisen på finansielle aktiver gennem hele 2017. I kombination med lave renter, yderst begrænset markedsure (volatilitet), lave misligholdelsesrater og rigelig likviditet, har resultatet været store kursstigninger på kreditmarkedet.

Den primære årsag til afdelingens/andelsklassernes afkast har været en generel indsnævring af kreditspænd, både hvad angår de højt ratede (Investment Grade) og lavere ratede selskaber (High Yield). Det europæiske kreditindeks, iTraxx Crossover ("High Yield"), begyndte året i et spænd på 290 basispoint (bp.). Det er siden indsnævret til 237 bp., hvilket er det laveste niveau siden 2007. Indsnævringen dækker dog over udsving i løbet af året, særligt op til det franske præsidentvalg, der tilfældigvis faldt oveni den overraskende udmelding fra Theresa May om britisk parlamentsvalg i april.

På CLO-obligationer er spændene indsnævret tilsvarende. For de højt ratede "AA"- og "A"-trancher, var indsnævringen over året mellem 35-65 bp. med tilsvarende kursgevinster. For de lavere ratede "BB"- og "B"-trancher, var indsnævringen hele 150-225 bp. For sidstnævntes vedkommende er det værd at bemærke, at en væsentlig del af indsnævringen skal forstås sammen med den betragtelige spændudvidelse ved udgangen af 2016 for disse trancher.

En del af forklaringen på udviklingen har været det fortsat lave renteniveau samt den Europæiske Centralbanks (ECB) fortsatte opkøb af værdipapirer, herunder "Investment Grade" erhvervsobligationer. Et opkøb der har haft afsmittende effekt på "High Yield"-segmentet også med tilsvarende indsnævring af kreditspænd. En del af bankens samlede opkøbsprogram er købt af Investment Grade erhvervsobligationer gennem Corporate Sector Purchase Program (CSPP). CSPP beløb sig til samlet knap EUR 132 mia. ved udgangen af 2017. Dertil skal lægges, at den pengepolitiske rente ikke blev ændret over året og således fortsat er negativ, hvilket påvirker niveauet for kreditspændet. ECB annoncerede dog sidst på året, at opkøbsprogrammet samlet set ville blive udfaset i løbet af 2018; hvorvidt dette også gælder specifikt for CSPP vil vise sig.

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), annoncerede i september, at banken gradvist ville begynde at nedbringe sin obligationsbeholdning på henved USD 4.300 mia. i stats- og realkreditobligationer, herunder at undlade at reinvestere betalinger fra forfaldne obligationer. Det er værd at bemærke, at omkring USD 800 mia. i statsobligationer udløber allerede i 2018 og 2019; midlerne herfra bliver ikke geninvesteret som hidtil. Fed satte derudover den pengepolitiske rente op tre gange i 2017. Der er dermed aktuelt en klar divergens mellem de to ledende centralbanker.

Udstedelsesaktiviteten satte rekord på det europæiske CLO-marked i 2017. Den samlede udstedelse udgjorde EUR 21 mia. fordelt på 51 CLO'er, hvilket er mere end 20 pct. over de samlede udstedelser i 2016. Markedet forventer, at aktiviteten vil fortsætte i 2018, løftet af både udbudssiden, herunder udsigten for lånemarkedet, og den generelle efterspørgsel.

Det var også et rekordår for det europæiske lånemarked i 2017 med samlede udstedelser for over EUR 120 mia. Erhvervslåne indgår bl.a. i CLO'er. Udviklingen på lånemarkedet i 2017 er, efter vores vurdering, positiv og er et tegn på en normalisering af markedet efter krisen.

Strammere regulering i forhold til bankerne siden kreditkrisen har generelt medført højere kapitalomkostninger ved långivning til selskaber kreditvurderet lavere end Investment Grade. Kapitalmarkedet er derfor i stigende grad trådt til med finansieringen; en sund udvikling efter vores mening. Visse lån er dog blevet givet på relativt lave kreditspænd, og gearingsratioen (gæld/EBITDA) er steget til niveauer sidst set i 2006-2007.

Ydermere har en del selskaber benyttet lånemarkedet til at indfri obligationer, hvilket medvirker til mindre beskyttelse i kapitalstrukturen for seniorlåne. Dette kan påvirke dividenden for investorer i tilfælde af misligholdelser. Det er derfor vores vurdering, at det aktuelt er strengt nødvendigt for investorer at være konservativ og fokusere på den underliggende kreditkvalitet ved udvælgelsen af aktiver.

Misligholdelserne er på et fortsat lavt niveau for erhvervslån i Europa, og ifølge S&P LCD faldt misligholdelsesraten i december 2017 til 1,1 pct. annualiseret. Det har yderligere understøttet spændindsnævringen nævnt ovenfor. Ifølge S&P LCD's Default Survey er forventningen, at misligholdelserne forbliver under 2 pct. de kommende 12 måneder. Dette understøttes af vores "default-model", der peger på misligholdelser på erhvervslån på omkring 2 pct. annualiseret over de næste 6 måneder.

## Ledelsesberetning

### Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2018

---

Vi forventer, at 2018 bliver et mere ustabil år end 2017, der som nævnt var meget roligt. Centralbankernes adfærd bliver et vigtigt emne. USA's centralbank, The Fed, vurderes at fortsætte den pengepolitiske stramning næste år, herunder at fortsætte med at sætte den pengepolitiske rente op gentagne gange. Det skal bemærkes, at Fed får ny chef (Jerome Powell) i februar. Derudover træder viceguvernør William Dudley (centralbankchef for Fed New York) ligeledes tilbage i 2018. I alt skal der findes nye personer til fire centrale pladser i Fed det kommende år. Dette kunne medvirke til et (yderligere) skifte i den pengepolitiske tilgang for banken over de kommende år, med tilhørende markedsuro. Aktuelt er det dog "business as usual", og markedsreaktionen på Powells udnævnelse i november var minimal.

Den Europæiske Centralbank, ECB, vurderes (langsomt) at udfase de kvantitative lempelser fra september i år; ændringer i den pengepolitiske rente skønnes først at begynde i løbet af 2019, da ECB selv forventer at fastholde renten, indtil opkøbsprogrammet er helt afsluttet. Som følge heraf vil den samlede pengepolitiske stramning globalt blive betragtelig allerede fra 2018, modsat den ekspansive pengepolitiske effekt over de foregående år.

Vi vurderer, at disse faktorer kan medføre en hel del markedsuro, herunder udvidelse af rente- og kreditspændene samt tilhørende kursfald i løbet af 2018. Generelt er aktiemarkederne på meget høje niveauer og kreditspænd på virksomheds- og realkreditobligationer er indsnævret betragteligt. Forventede rentestigninger i 2019 kan få priser på finansielle aktiver til at falde allerede i 2018.

Specifikt for CLO'er forventer vi, at kreditspændene på gældstrancher forbliver nogenlunde på de nuværende niveauer. Det skyldes først og fremmest, at vi ikke ser store ændringer i misligholdelsesraten på europæiske erhvervslån i 2018. Midlertidig markedsuro kan dog have effekt på kurserne på CLO'er, særligt i de lavere trancher ("BB" og "B").

Vi forfølger en aktiv investeringsstrategi, og søger derfor at udnytte eventuel inkonsistens i priser på risici, hvor det måtte opstå. Vi monitorerer aktivt kreditkvaliteten i de underliggende aktiver, og hvis disse udvikler sig negativt, vil vi tilpasse porteføljen. Fondene kan som udgangspunkt investere i både nyudstedelser og det sekundære marked.

Vi har positioneret særligt afdeling European CLO Opportunity KL mod investering i CLO-trancher, hvor den underliggende kreditkvalitet er over gennemsnittet. Eksempelvis udgør "CCC"-ratede lån i afdeling European CLO Opportunity KL kun 1,1 pct. mod 1,6 pct. i European Leveraged Loan Indexet (ELLI). I afdeling European CLO Investment Grade KL har vi overvægtet "A" og "BBB"-trancher, da vi her synes risikopræmierne er bedst betalt. I afdeling European CLO Opportunity KL har vi overvægtet "BB"-trancher. Vi har kun investeret i udvalgte "B"-trancher med et højt refinansieringsincitament, dvs. forholdsvis kort løbetid. Den relative værdi i "B"-trancher er ikke længere så attraktiv sammenlignet med "BB"-trancher. Såfremt spændet på "B"-trancher igen udvides, vil vi overveje at tilpasse porteføljen hertil.

Alle CLO-trancher i fondene er variabelt forrentede, hvilket vil sige, at stigende inflation eller rentestigninger bør have positiv påvirkning på afkastet i nominelle termer. Udviklingen i kreditspænd på lån vil typisk have den største betydning for udviklingen i CLO-trancherne, særligt hvad angår sub investment grade-trancherne i afdeling European CLO Opportunity KL. Vi forventer et aktivt lånemarked i 2018 primært pga. af refinansieringer og virksomhedshandler (M&A). Endvidere forventer vi, at misligholdelser vil forblive på et relativt lavt niveau (omkring 2 pct.) i 2018, for herefter at stige i løbet af 2019-2020. Der er dog enkelte industrier, hvor vi er særligt forsigtige som fx "fashion retail".

#### Udsagn om forventninger

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder, økonomiske resultater, samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne.

Den type forventning er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og da det er behæftet med usikkerhed at give bud på den konkrete udvikling på de mange enkeltmarkeder, vi investerer på, vurderer vi, at det ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende år.



## Ledelsesberetning

---

### Generelt

#### **Fund Governance**

Drøftelserne i Accunia Invests bestyrelse af god selskabsledelse er en vedvarende proces, der skal sikre, at Accunia Invest løbende forholder sig til udviklingen inden for god selskabsledelse. Accunia Invest efterlever de anbefalinger, som brancheforeningen Investering Danmark giver vedrørende Fund Governance.

#### **Videnressourcer**

Foreningen har ingen ansatte, men baserer sig på eksterne samarbejdspartnere. Den overvejende del af foreningens vidensbase er derfor placeret hos de medarbejdere, der er ansat hos samarbejdspartnerne.

Foreningens bestyrelse lægger afgørende vægt på at sikre, at den viden og de kompetencer, der er forankret hos samarbejdspartnerne, beskyttes og udvikles. Bestyrelsen modtager og evaluerer derfor løbende rapportering om samarbejdspartnerne's initiativer til at sikre, at den nødvendige viden om foreningens virksomhed, og arbejdsbetingelser bevares og udvikles.

#### **Politik vedrørende det underrepræsenterede køn**

Bestyrelsen vil løbende evaluere bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og behovet for nye kompetencer.

Ved valg af kandidater til bestyrelsen skal der først og fremmest ses på kvalifikationer og derefter køn.

Hvis det bliver aktuelt at udskifte et medlem, vil bestyrelsen tilstræbe, at begge køn skal være repræsenteret i bestyrelsen med et måltal på minimum én person for det underrepræsenterede køn. På tidspunktet for udarbejdelsen af årsrapporten er måltallet opnået ved, at én kvinde sidder i bestyrelsen, der består af tre personer.

#### **Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder**

Da foreningens investeringsunivers alene består af CLO-obligationer, har bestyrelsen for nærværende ikke fundet det relevant at fastlægge en politik for udøvelse af stemmerettigheder.

#### **Politik for samfundsansvar**

Da foreningens investeringsområde er begrænset til CLO-obligationer, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen indtil videre ikke er et behov for en politik vedrørende samfundsansvar.

#### **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.

Den samlede lønsum hos forvalteren Quenti Asset Management A/S udgjorde i 2017 4.759 t.kr. som udelukkende er fast løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgjorde i 2017 2.006 t.kr., som udelukkende er fast løn.

Udover ledelsen har to ansatte hos forvalteren i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Den samlede lønsum udgjorde i 2017 1.860 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 afdelinger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2017 omregnet til heltidsbeskæftigede udgjorde 5.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2017 for Quenti Asset Management A/S note 4 side 13.

## Ledelsesberetning

### Risici samt risikostyring

Som investor i foreningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer, der er på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. investerer i en afdeling, der har CLO-obligationer som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende obligationer stiger eller falder i værdi.

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

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

### Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden en investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan derfor være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en investeringsrådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er.

Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling, bør man som udgangspunkt ikke investere i en afdeling med høj risiko, hvilket er afdelinger, som er markeret med 6 eller 7 på risiko-indikatoren. For de fleste investorer, der investerer over en kortere tidshorisont, er afdelinger med høj risiko sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet væsentlig investorinformation ultimo 2017.

Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

Risikomærkning						
1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko			Høj risiko			
Typisk lavere afkast			Typisk højere afkast			

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6–7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på risikoindikatoren er ikke konstant, da placeringen kan ændre sig med tiden. På [accunia-invest.dk](http://accunia-invest.dk) kan du se alle afdelingernes aktuelle og senest opdaterede placering på risikoindikatoren.

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

### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen.

Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer for afdelingernes investeringsområde. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes portefølje-rådgivnings- og -forvaltningsaftaler samt instrukser fra foreningens bestyrelse om investeringer, vores interne kontroller, vedtægternes krav om risikospredning og evt. adgang til at anvende afledte finansielle instrumenter som for eksempel valutaterminsforretninger for at reducere valutarisikoen.

## Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningens afdelinger er aktivt forvaltet. Enhver investeringsbeslutning i afdelingerne er derfor baseret på porteføljeforvalterens forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med høj usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne, der kommer senere i årsrapporten, har vi for afdelingerne udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger.

Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Vi forsøger at finde de bedste investeringer for at give det højeste mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end det pågældende benchmark.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for afdelingerne, herunder specielt begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

## Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række interne kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at forbedre systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt.

Desuden følger foreningens forvalter og bestyrelse op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene.

Er udviklingen ikke tilfredsstillende, drøftes det med porteføljeforvalteren, hvad der kan blive gjort for at vende udviklingen.

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

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henviser vi til det gældende dokument med investeroplysninger og væsentlig investorinformation for afdelingerne. Disse kan downloades fra [accunia-invest.dk](http://accunia-invest.dk).

## Generelle risikofaktorer

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

### Obligationsmarkedsrisiko

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens/andelsklassens investeringer.

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

### Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, virksomhedsobligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, om udsteder får forringet sin kreditrating, og/eller hvorvidt udstederen vil være i stand til at honorere sine betalingsforpligtelser.

### Modpartsrisiko

Der kan være tilfælde, hvor afdelingens/andelsklassens depotbank ikke kan gennemføre eller afvikle handler i de underliggende værdipapirer som aftalt.



Dette omfatter, men er ikke begrænset til, handler, hvor modparten ikke lever op til de aftalte handelsbetingelser, eller hvis modparten på anden vis forsømmer sine forpligtelser. Dette medfører risiko for tab på investeringen.

#### **Renterisiko**

Renteudviklingen varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i Renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når Renteniveauet stiger, 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.

#### **Risiko for manglende betaling**

For så vidt angår obligationer, der har en rating i kategorien "speculative grade" (lavere end BBB-/Baa3) er obligationsinvesteringer i denne kategori grundlæggende forbundet med en reel risiko for, at udstederen ikke vil være i stand til at honorere sine betalingsforpligtelser.

#### **Eksposering mod udlandet**

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande og/eller emerging markets-lande. 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 – jf. næste punkt.

#### **Valuta**

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. I andelsklasser kan der være tale om andre udstedelsesvalutaer end danske kroner, og derfor skal udsvingene ses i forhold til denne valuta. Afdelinger, som investerer i danske obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, der investerer i europæiske obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, som systematisk kurssikres, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning. I afdelinger med andelsklasser kan der være foretaget valutaafdækning mod andet end danske kroner som f.eks. euro.

#### **Event-risici**

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

## Ledelsesberetning

---

Foreningens bestyrelses- og direktionsmedlemmers øvrige ledelseshverv

### Bestyrelse

**Formand****Henrik Nordby Christensen**

---

Adm. direktør, cand. oecon.  
Født 1961, indvalgt i bestyrelsen i 2017

**Pia Mariann Glavind**

---

Partner, cand. merc.  
Født 1960, indvalgt i bestyrelsen i 2017

**John Arthur Lind**

---

Administrationschef  
Født 1959, indvalgt i bestyrelsen i  
2017

**Bestyrelsesmedlem i:**

Ejendomsselskabet Ryesgade  
Kommanditaktieselskab

Core Bolig VI Investoraktieselskab Nr.1

Air-Invest Holding A/S

Core Bolig VI Kommanditaktieselskab

**Adm. direktør i:**

Accunia A/S

Accunia Fondsmæglerselskab A/S

**Direktør i:**

Hapi Holdings ApS

### Forvalters direktion

**Caspar Møller**

---

Adm. direktør, cand.merc.jur.  
Født 1973

## Ledelsespåtegning

---

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2017 for Kapitalforeningen Accunia Invest.

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 10. februar 2017 – 31. december 2017.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens, afdelingernes og andelsklassernes 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 14. marts 2018

**Forvalter**  
Quenti Asset Management A/S

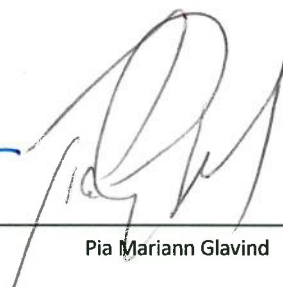


**Caspar Møller**  
adm. direktør

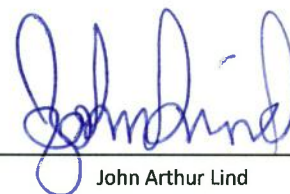
**Bestyrelse**



**Henrik Nordby Christensen**  
formand



**Pia Mariann Glavind**



**John Arthur Lind**

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

### Til investorerne i Kapitalforeningen Accunia Invest

#### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen Accunia Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne 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 årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

#### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne" (herefter benævnt "regnskaberne"). 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 henhold til disse regler og krav.

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

#### Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Kapitalforeningen Accunia Invest den 10. februar 2017 for regnskabsåret 2017.

#### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

#### Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

#### **Udtalelse om ledelsesberetningerne**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

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

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskaberne 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 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 regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i henhold til 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.

#### **Ledelsens ansvar for årsregnskaberne**

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om 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 regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

#### **Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne**

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskaberne 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 regnskabsbrugere træffer på grundlag af regnskaberne.

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



- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne 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 regnskaberne 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 14. marts 2018

ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

 <hr style="width: 100%;"/> <p>Lars Rhod Søndergaard statsautoriseret revisor MNE-nr.: mne28632</p>	 <hr style="width: 100%;"/> <p>Rasmus Berntsen statsautoriseret revisor MNE-nr.: mne35461</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## Afdeling European CLO Investment Grade KL

Beretning for regnskabsåret 2017

### Investeringsområde

Afdelingen investerer udelukkende i CLO-obligationer (collateralised loan obligations) med kreditvurderinger fra »AAA« til »BBB-« (investment grade), som har fået adgang til eller handles på regulerede markeder inden for EU samt børser, der er medlem af World Federation of Exchanges. Obligationerne skal være denomineret i EUR.

Afdelingens profil		Nøgletal for risiko		Ratingfordeling pr. 31/12-2017	
Børsnoteret	Ja*	Sharpe Ratio†	-	AAA	-
Skat. status	Udbyttebetalende	Standardafvigelse†	-	AA	-
Introduceret§	20. juli 2017	Tracking Error†	-	A	50,16 %
Risikoindik. (1-7)	2	Information Ratio†	-	BBB	46,70 %
Benchmark	Bloomberg Barclays Series-E DK Govt 1-3 Yr Bond Index	Sharpe (benchm.)‡	-0,09	BB	-
		St.afv. (benchm.)‡	0,80 %	B	-
Fondskode	DK0060804136	Oms. hast.	0,33	Lavere end B	-
Valuta	DKK/EUR	Omk. pct.	0,35	Ikke rated	-
Porteføljeforvalter	Accunia Fondsmæglerselskab A/S	ÅOP	0,42	Konterter	3,14 %
		Indir, hand.omk.	0,16		

\*Gælder udelukkende andelsklassen afdeling European CLO Investment Grade DKK, §Introduktion og første emission i andelsklassen European CLO Investment Grade DKK skete 15. september 2017, hvor andelsklassen blev optaget til handel på Nasdaq Copenhagens marked for AIF'er. †Risikonøgletal beregnes på 60 måneder. Afdelingen har endnu ikke så lang en historik. ‡Benchmark i DKK (omregnet til EUR er tallene hhv. -0,2 og 0,79 %).

### Andelsklasser

Afdelingen udbydes i to andelsklasser:

- European CLO Investment Grade DKK
- European CLO Investment Grade EUR

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

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

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

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren fremgår af skemaet ovenfor.

De risikofaktorer, som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi, er

- Obligationsmarkedsrisiko
- Kreditrisiko
- Risiko for manglende betaling

### Markedet

Der henvises til afsnittet 'Investeringsmarkederne i 2017' ovenfor.

### Afkast og benchmark

Afdelingen gav i 2017 (opgjort fra første emission den 15. september) et afkast på 2,7 pct., mens i samme periode benchmark faldt [0,23] pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til benchmark.

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

Der henvises til afsnittet 'Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2018' ovenfor.

Afkastet for afdelingen forventes at ligge i niveauet 2,5-2,8 pct.

### **Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018**

Da afdelingen investerer i europæiske Collateralised Loan Obligations (CLO'er) på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, kreditrisiko på den enkelte virksomhed indeholdt i de underliggende låneporteføljer, samt valutakursrisiko (EUR/DKK). Sidstnævnte vurderer vi dog til at være af negligibel karakter, idet Danmarks Nationalbank vil gå endog meget langt for at forsvare fastkursen i forhold til euroen.

Den væsentligste risiko er misligholdelser i de underliggende selskaber og deraf realiserede tab på lånene i CLO'erne. Historisk har dividenden (recovery rate) været høj på seniorlån af denne type (60-70 pct.). En betragtelig større andel af såkaldte "covenant lite"-lån samt en tendens til, at virksomhederne i 2017 har benyttet udviklingen til at erstatte tidligere junior-erhvervsobligationer med seniorlån kan have negativ effekt på dividenden fremadrettet.

De største investeringsområder i afdelingen ultimo 2017, baseret på de underliggende selskabers hjemlande, var Frankrig, USA og Tyskland. Efter vores vurdering, er den geografiske spredning stor. Hovedfokus er Europa med mere end 60 pct. af aktiverne. Der er ingen direkte eksponering mod emerging markets i de underliggende porteføljer. Dernæst er spredningen over sektorer stor. De største industrier er Healthcare and pharmaceuticals, Chemicals, plastics and rubber samt High tech industries. Der er krav til både geografisk og sektormæssig spredning i den enkelte CLO, som løbende kontrolleres af tillidsrepræsentanten (trustee).

Den politiske og økonomiske udvikling i særligt Europa har stor betydning for investorernes fremtidige afkast i afdelingen. Politiske usikkerhedsmomenter som fx løsrivelse af Catalonien eller effekten af "Brexit" kan derfor have en negativ effekt på afkastet. Andre risici inkluderer stigende renter, der kan påvirke de underliggende virksomheders betalingssevne på lånene og eventuelt føre til misligholdelser og dermed tab. Investorerne har dog ikke direkte renterisiko, idet CLO-obligationerne er variabelt forrentede, og betalingen på disse derfor, i første omgang, vil stige ved et stigende renteniveau. Endelig er der regulatorisk risiko, der kan have indflydelse på markedet for erhvervs lån (leveraged loans) samt CLO'er. Fx gennem stramning af reguleringen direkte på området for CLO'er, eller indirekte i forhold til mulighederne for at optage erhvervs lån uden om bankerne.

### **Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning**

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Der vurderes ikke at være væsentlig usikkerhed forbundet med indregning og måling af aktivernes værdi pr. 31. december 2017 eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket disse.

### **Udlodning**

Der er i januar måned opgjort en minimumsudlodning for indkomståret 2017 for hver andelsklasse. I andelsklasse DKK udgjorde udlodningen 5,97 kr. pr. andel á nom. 1.000 kr. I andelsklasse EUR udgjorde udlodningen 5,99 EUR pr. andel á nom. 1.000 EUR. Minimumsudlodningen er opgjort efter ligningslovens § 16C. På et bestyrelsesmøde den 17. januar 2018 besluttede foreningens bestyrelse at udbetale acountoudbytte den 18. januar 2018. Udbyttet var disponibelt for investorerne den 22. januar 2017.

## Afdeling European CLO Investment Grade KL

Resultatopgørelse for regnskabsåret 2017

<b>1.000 kr.</b>	<b>Note</b>	<b>2017*</b>
<b>Renter og udbytter</b>		
Renteindtægter	1	1.924
Renteudgifter	2	150
<b>I alt renter og udbytter</b>		<b>1.774</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	3	4.481
Valutakonti		-84
Handelsomkostninger		1
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>4.396</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>6.170</b>
Administrationsomkostninger	4	795
<b>Resultat før skat</b>		<b>5.375</b>
Skat		-
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>5.375</b>

\* Afdelingen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for 2016.

## Afdeling European CLO Investment Grade KL

Balance for regnskabsåret 2017

Aktiver, 1.000 kr.	Note	31. dec 2017*
<b>Likvide midler</b>	5	
Indestående i depotselskab		9.803
<b>I alt likvide midler</b>		<b>9.803</b>
<b>Obligationer til dagsværdi</b>	5	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		290.323
<b>I alt obligationer</b>		<b>290.323</b>
<b>Andre aktiver</b>	5	
Inventar m.v.		-
Tilgodehavende renter, udbytter, mm.		1.704
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>1.704</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>301.830</b>
<b>Passiver, 1.000 kr.</b>	<b>Note</b>	<b>31. dec 2017*</b>
<b>Investorenes formue</b>	6	<b>301.481</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger		349
<b>I alt anden gæld</b>		<b>349</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>301.830</b>

\* Afdelingen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for 2016.

Noter hvortil der ikke henvises: 7. Hoved- og nøgletal.



## Afdeling European CLO Investment Grade KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

1.000 kr.	2017*
<b>1. Renteindtægter</b>	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.924
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.924</b>
<b>2. Renteudgifter</b>	
Indestående i depotselskab	150
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>150</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>	
<i>Kursgevinster</i>	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	3.555
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	1.032
<b>I alt kursgevinster, obligationer</b>	<b>4.587</b>
<i>Kurstab</i>	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	106
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-
<b>I alt kurstab, obligationer</b>	<b>106</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>4.481</b>
<b>4. Administrationsomkostninger</b>	
<i>Afdelingsdirekte</i>	
Gebyrer til depotselskab	112
Andre omk. ifm. formueplejen	394
Administrationshonorar	150
Øvrige omkostninger	110
<b>I alt afd.direkte adm. omkostninger</b>	<b>766</b>
<i>Andel af fællesomkostninger</i>	
Revisionshonorar til revisorer	23
Øvrige omkostninger	6
<b>I alt andel af fælles adm. omkostninger</b>	<b>29</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>795</b>
<b>5. Finansielle instrumenter i procent**</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,73%
Øvrige finansielle instrumenter	3,27%
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00%</b>

\* Afdelingen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for 2016.

\*\* Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Quenti Asset Management A/S

## Afdeling European CLO Investment Grade KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017 (fortsat)

6. Investorerens formue 2017 *	Cirk. andele	Formueværdi 1.000 kr.
Investorerens formue primo	-	-
Emissioner i perioden	294.098	295.367
Indløsninger i perioden	-	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		739
Reg. af udlodning vedr. emis. / indl. i perioden		-87
Overført til udlodning næste år		250
Foreslået udlodning		1.764
Overførsel af periodens resultat		3.448
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>294.098</b>	<b>301.481</b>

### 7. Hoved- og nøgletal

Femårsoversigt*	2017
-----------------	------

#### Hovedtal

Årets nettoresultat (1.000 kr.)	5.375
Investorerens formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	301.481

#### Nøgletal

Sharpe ratio**	N/A
Tracking error**	N/A

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
BLUME 2017-2X D	10,47
TIKEHAU 3X C 2030	10,37
AVOCA 14X C1R	9,02
ACCUN 2X D	8,14
BLACK 2017-2X C	7,71
DRYD 2015-39X	6,77
HIAE 2017-1X C	6,60
CRNCL 2017-8X C	6,48
JUBIL 2014-12X DR	5,24
HIAE 2017-2X D	5,15

\* Afdelingen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for tidligere år.

\*\* Beregnes for afdelinger, som har eksisteret i mindst 36 måneder.

## Afdeling European CLO Investment Grade KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017 (fortsat)

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
<b>Sektorfordeling</b>	
Sundhedspleje	11,31
Kemi, plastik og gummi	9,96
Udlodningsregulering	8,27
Services	6,69
Telekommunikation	6,41
Containere, emballage og glas	5,11
Detailhandel	5,04
Hoteldrift, spil og underholdning	4,40
Forbrugsgoder	3,60
Øvrige inkl. kontant	39,21
I alt	100,00
<b>Landefordeling</b>	
Frankrig	17,50
USA	15,90
Tyskland	14,30
Storbritannien	11,10
Holland	10,30
Luxembourg	4,01
Sverige	3,96
Spanien	3,57
Schweiz	2,72
Øvrige inkl. kontant	16,64
I alt	100,00

## Afdeling European CLO Investment Grade DKK (andelsklasse)

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017 (fortsat)

### Klassespecifikke noter

<b>Klassens resultatposter, 1.000 kr. **</b>	<b>2017*</b>
----------------------------------------------	--------------

Andel af resultat af fællesporteføljen	2.636
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-
<b>Klassens andel af resultat af fællesporteføljen</b>	<b>2.636</b>

### Resultatdisponering

Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.056
Overført til udlodning næste år	149
Overført til formuen	1.483
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>2.688</b>

### Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	1.061
Kursgevinst til udlodning	567
Udlodningsregulering ved emission / indløsning	52
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	475
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>1.205</b>

<b>Investorerens formue</b>	<b>31. dec 2017*</b>
-----------------------------	----------------------

### Formueværdi, 1.000 kr.

Investorerens formue primo	-
Emissioner i perioden	177.141
Indløsninger i perioden	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	443
Reg. af udlodning vedr. emis. / indl. i perioden	-52
Overført til udlodning næste år	150
Foreslået udlodning	1.055
Overførsel af periodens resultat	1.483
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>180.220</b>

### Cirkulerende andele

Andele primo perioden	-
Emissioner i perioden	176.938
Indløsninger i perioden	-
<b>Andele ultimo perioden</b>	<b>176.938</b>

\* Andelsklassen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for 2016.

\*\* Der er i klassen ingen klassespecifikke transaktioner eller omkostninger

## Afdeling European CLO Investment Grade DKK (andelsklasse)

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017 (fortsat)

### Klassespecifikke noter (fortsat)

Femårsoversigt*		2017
<b>Hovedtal</b>		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)		2.636
Investorerens formue inkl. udlodning (1.000 kr.)		180.220
Cirkulerende andele (stk.)		176.938
<b>Nøgletal</b>		
Indre værdi pr. andel		1.018,55
Udlodning pr. andel ultimo året		5,97
Årets afkast i procent		1,85
Omkostningsprocent		0,35

\* Andelsklassen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for tidligere år.



## Afdeling European CLO Investment Grade EUR (andelsklasse)

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017 (fortsat)

### Klassespecifikke noter

Andelsklassen European CLO Investment Grade EUR er denomineret i euro. Klassen viser alle regnskabstal i euro.

Omregning fra fremmed valuta til euro følger principperne i anvendt regnskabspraksis, hvor transaktioner i anden valuta indgår i resultatopgørelsen omregnet til euro på transaktionsdagens valutakurs. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til euro på grundlag af balancedagens valutakurs.

Klassens resultatposter, 1.000 EUR**	2017*
Andel af resultat af fællesporteføljen	320
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-
<b>Klassens andel af resultat af fællesporteføljen</b>	<b>320</b>
<b>Resultatdisponering</b>	
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	95
Overført til udlodning næste år	14
Overført til formuen	216
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>325</b>
<b>Til rådighed for udlodning</b>	
Renter og udbytter	96
Kursgevinst til udlodning	51
Udlodningsregulering ved emission / indløsning	5
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	43
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>109</b>

\* Andelsklassen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for 2016.

\*\* Der er i klassen ingen klassespecifikke transaktioner eller omkostninger

## Afdeling European CLO Investment Grade EUR (andelsklasse)

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017 (fortsat)

### Klassespecifikke noter (fortsat)

Investorerne formue	31. dec 2017*
<b>Formueværdi, 1.000 Eur.</b>	
Investorerne formue primo	-
Emissioner i perioden	15.897
Indløsninger i perioden	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	40
Reg. af udlodning vedr. emis. / indl. i perioden	-5
Overført til udlodning næste år	14
Foreslået udlodning	95
Overførsel af periodens resultat	216
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>16.257</b>
<b>Cirkulerende andele</b>	
Andele primo perioden	-
Emissioner i perioden	15.889
Indløsninger i perioden	-
<b>Andele ultimo perioden</b>	<b>15.889</b>

### Femårsoversigt\*

<b>Hovedtal</b>	
Årets nettoresultat (1.000 Eur)	320
Investorerne formue inkl. udlodning (1.000 Eur)	16.257
Cirkulerende andele (stk.)	15.889
<b>Nøgletal</b>	
Indre værdi pr. andel (Eur)	1.023,13
Udlodning pr. andel ultimo året (Eur)	5,99
Årets afkast i procent	2,31
Omkostningsprocent	0,35

\* Andelsklassen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for 2016.

\*\* Der er i klassen ingen klassespecifikke transaktioner eller omkostninger

## Afdeling European CLO Opportunity KL

Beretning for regnskabsåret 2017

### Investeringsområde

Afdelingen investerer i CLO-obligationer (collateralised loan obligations) med kreditvurderinger fra »BB+« til »B-« (sub-investment grade), som har fået adgang til eller handles på regulerede markeder inden for EU samt børser, der er medlem af World Federation of Exchanges samt CLO-equity-trancher og unoterede sub-notes der forventes konverteret til børsnoterede CLO-equity-trancher. Obligationerne skal være denomineret i EUR.

Afdelingens profil		Nøgletal for risiko		Ratingfordeling pr. 31/12-2017	
Børsnoteret	Ja	Sharpe Ratio†	-	AAA	-
Skat. status	Udbyttebetalende	Standardafvigelse†	-	AA	-
Introduceret	15. september 2017	Tracking Error†	-	A	-
Risikoindik. (1-7)	4	Information Ratio†	-	BBB	-
Benchmark	S&P European Leveraged Loan Index (ELLI) omregnet til DKK	Sharpe (benchm.)	2,26	BB	92,9 %
		St.afv. (benchm.)	2,20	B	5,57 %
Fondskode	DK0060804052	Oms. hast.	0,18	Lavere end B	-
Valuta	DKK	Omk. pct.	0,37	Ikke rated	-
Porteføljeforvalter	Accunia Fondsmæglerselskab A/S	ÅOP	0,51	Konterter	1,53 %
		Indir, hand.omk. %	0,12		

†Risikonøgletal beregnes på 60 måneder. Afdelingen har endnu ikke så lang en historik.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren fremgår af skemaet ovenfor.

De risikofaktorer, som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi, er

- Obligationsmarkedsrisiko
- Kreditrisiko
- Risiko for manglende betaling

### Markedet

Der henvises til afsnittet 'Investeringsmarkederne i 2017' ovenfor.

### Afkast og benchmark

Afdelingen gav i 2017 (opgjort fra første emission den 15. september) et afkast på 3,74 pct., mens i samme periode benchmark steg 0,59 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til benchmark.

### Forventninger til markedet samt strategi

Der henvises til afsnittet 'Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2018' ovenfor.

Afkastet for afdelingen forventes at ligge i niveauet 5,5-6 pct.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Da afdelingen investerer i europæiske Collateralised Loan Obligations (CLO'er) på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko på disse markeder. Risikoen består af en generel markedsrisiko, kreditrisiko på den enkelte virksomhed indeholdt i de underliggende låneporteføljer, samt valutakursrisiko (EUR/DKK). Sidstnævnte vurderer vi dog til at være af negligibel karakter, idet Danmarks Nationalbank vil gå endog meget langt for at forsvare fastkursen i forhold til euroen.

Den væsentligste risiko er misligholdelser i de underliggende selskaber og deraf realiserede tab på lånene i CLO'erne. Historisk har dividenden (recovery rate) været høj på seniorlån af denne type (60-70 pct.). En betragtelig større andel af såkaldte "covenant lite"-lån samt en tendens til, at virksomhederne i 2017 har benyttet udviklingen til at erstatte tidligere junior-erhvervsobligationer med seniorlån kan have negativ effekt på dividenden fremadrettet.

De største investeringsområder i afdelingen ultimo 2017, baseret på de underliggende selskabers hjemlande, var Frankrig, USA og Tyskland. Efter vores vurdering, er den geografiske spredning stor. Hovedfokus er Europa med mere end 60 pct. af aktiverne. Der er

ingen direkte eksponering mod emerging markets i de underliggende porteføljer. Dernæst er spredningen over sektorer stor. De største industrier er Healthcare and pharmaceuticals, Chemicals, plastics and rubber samt High tech industries. Der er krav til både geografisk og sektormæssig spredning i den enkelte CLO, som løbende kontrolleres af tillidsrepræsentanten (trustee).

Den politiske og økonomiske udvikling i særligt Europa har stor betydning for investorernes fremtidige afkast i afdelingen. Politiske usikkerhedsmomenter som fx løsrivelse af Catalonien eller effekten af "Brexit" kan derfor have en negativ effekt på afkastet. Andre risici inkluderer stigende renter, der kan påvirke de underliggende virksomheders betalingsevne på lånene og eventuelt føre til misligholdelser og dermed tab. Investorerne har dog ikke direkte renterisiko, idet CLO-obligationerne er variabelt forrentede, og betalingen på disse derfor, i første omgang, vil stige ved et stigende renteniveau. Endelig er der regulatorisk risiko, der kan have indflydelse på markedet for erhvervslån (leveraged loans) samt CLO'er. Fx gennem stramning af reguleringen direkte på området for CLO'er, eller indirekte i forhold til mulighederne for at optage erhvervslån uden om bankerne.

#### **Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning**

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket disse.

#### **Udlodning**

Der er i januar måned opgjort en minimumsudlodning for indkomståret 2017 på 11 kr. pr. andel á nom. 1.000 kr. Minimumsudlodningen er opgjort efter ligningslovens § 16C. På et bestyrelsesmøde den 17. januar 2018 besluttede foreningens bestyrelse at udbetale acontoudbytte den 18. januar 2018. Udbyttet var disponibelt for investorerne den 22. januar 2017.

## Afdeling European CLO Opportunity KL

Resultatopgørelse for regnskabsåret 2017

1.000 kr.	Note	2017*
<b>Renter og udbytter</b>		
Renteindtægter	1	3.924
Renteudgifter	2	67
<b>I alt renter og udbytter</b>		<b>3.857</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	3	4.847
Valutakonti		-148
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>4.699</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>8.556</b>
Administrationsomkostninger	4	1.078
<b>Resultat før skat</b>		<b>7.478</b>
Skat		-
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>7.478</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Udlodningsregulering		177
<b>I alt formuebevægelser</b>		<b>177</b>
<b>Til disposition</b>		<b>7.655</b>
Til rådighed for udlodning	5	3.498
Foreslået udlodning		3.348
Overført til udlodning næste år		150
Overført til formuen		4.157
<b>I alt disponeret</b>		<b>7.655</b>

\* Afdelingen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for 2016.



## Afdeling European CLO Opportunity KL

Balance for regnskabsåret 2017

Aktiver, 1.000 kr.	Note	31. dec 2017*
<b>Likvide midler</b>	6	
Indestående i depotselskab		8.788
<b>I alt likvide midler</b>		<b>8.788</b>
<b>Obligationer til dagsværdi</b>	6	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		302.549
<b>I alt obligationer</b>		<b>302.549</b>
<b>Andre aktiver</b>	6	
Tilgodehavende renter, udbytter, mm.		3.603
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>3.603</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>314.940</b>

Passiver, 1.000 kr.	Note	31. dec 2017*
<b>Investorenes formue</b>	7	<b>314.255</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger		685
<b>I alt anden gæld</b>		<b>685</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>314.940</b>

\* Afdelingen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for 2016.

Noter hvortil der ikke henvises: 8. Hoved- og nøgletal.

## Afdeling European CLO Opportunity KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

1.000 kr.	2017*
<b>1. Renteindtægter</b>	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.924
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.924</b>
<b>2. Renteudgifter</b>	
Indestående i depotselskab	67
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>67</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>	
<i>Kursgevinster</i>	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	4.156
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	705
<b>I alt kursgevinster, obligationer</b>	<b>4.861</b>
<i>Kurstab</i>	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	14
<b>I alt kurstab, obligationer</b>	<b>14</b>
<b>Udlodningsregulering</b>	
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>4.847</b>
<b>4. Administrationsomkostninger</b>	
<i>Afdelingsdirekte</i>	
Gebyrer til depotselskab	69
Andre omk. ifm. formueplejen	720
Administrationshonorar	150
Øvrige omkostninger	110
<b>I alt afd.direkte adm. omkostninger</b>	<b>1.049</b>
<i>Andel af fællesomkostninger</i>	
Revisionshonorar til revisorer	23
Øvrige omkostninger	6
<b>I alt andel af fælles adm. omkostninger</b>	<b>29</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.078</b>
<b>5. Til rådighed for udlodning</b>	
Renter og udbytter	3.856
Kursgevinst til udlodning	543
Udlodningsregulering ved emission / indløsning	177
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-1.078
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>3.498</b>
<b>6. Finansielle instrumenter i procent**</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,18%
Øvrige finansielle instrumenter	2,82%
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00%</b>

\* Afdelingen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for 2016.

\*\* Værdipapirspekifikation kan rekvireres ved henvendelse til Quenti Asset Management A/S

## Afdeling European CLO Opportunity KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017 (fortsat)

7. Investorenes formue 2017 *	Cirk. andele	Formueværdi 1.000 kr.
Investorenes formue primo	-	-
Emissioner i perioden	304.404	305.251
Indløsningsfradrag	-	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.526
Reg. af udlodning vedr. emis. / indl. i perioden		-177
Overført til udlodning næste år		150
Foreslået udlodning		3.348
Overførsel af periodens resultat		4.157
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>304.404</b>	<b>314.255</b>

## 8. Hoved- og nøgletal

Femårsoversigt*	2017
-----------------	------

### Hovedtal

Årets nettoresultat (1.000 kr.)	7.478
Investorenes formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	314.255
Cirkulerende andele (stk.)	304.404

### Nøgletal

Indre værdi pr. andel	1.032,36
Udlodning pr. andel ultimo året	11,00
Årets afkast i procent	3,24
Sharpe ratio**	N/A
Tracking error**	N/A
Omkostningsprocent	0,37

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
CADOG 5X ER	9,22
OCPE 2017-1 E	7,49
CORDA 5X ER	7,43
CONTE 4X E	7,38
DRYD 2017-51X E	7,37
HARVT 17X E	7,37
ACCUN 2X F	5,98
WILPK 1X D	5,92
HLAE 2017-2X E	5,92
HARVT 7X ER	5,48

\* Afdelingen blev etableret i 2017, derfor er der ikke sammenligningstal for tidligere år.

\*\* Beregnes for afdelinger, som har eksisteret i mindst 36 måneder.

## Afdeling European CLO Opportunity KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017 (fortsat)

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
<b>Sektorfordeling</b>	
Kemi, plastik og gummi	9,92
Sundhedspleje	9,17
Teknologi	8,77
Telekommunikation	6,01
Services	5,34
Hoteldrift, spil og underholdning	4,69
Finans, forsikring og ejendomme	4,62
Forbrugsgoder	4,50
Containere, emballage og glas	4,36
Øvrige inkl. kontant	42,62
I alt	100,00
<b>Landefordeling</b>	
Frankrig	13,60
Tyskland	12,90
USA	12,60
Storbritannien	10,30
Holland	8,30
Luxembourg	4,35
Spanien	2,82
Italien	2,30
Schweiz	2,23
Øvrige inkl. kontant	30,60
I alt	100,00

## Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

---

### Generelt

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

Årsregnskabet præsenteres i danske kroner og afrundes til nærmeste 1.000 kr.

#### Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening.

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 første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. 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 oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

#### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i udenlandsk valuta indgår i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner på transaktionsdagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af balancedagens valutakurs, 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«.

### Resultatopgørelsen

Indtægter og omkostninger er periodiseret og indeholder således de beløb, der kan henføres til regnskabsåret.

#### Renter og udbytter

Renteudgifter omfatter renter på indestående i depotselskabet.

Udbytter omfatter årets deklarerede udbytter. Modtagne bruttoudbytter korrigeres for ikke-refunderbar udbytteskat.

#### Kursgevinster og -tab

I det regnskabsmæssige resultat indgår realiserede og urealiserede kursgevinster/-tab.

De realiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem salgsværdien og værdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsværdien i regnskabsperioden. De urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo regnskabsåret og kursværdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsværdien i regnskabsåret.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger relateret til handler udført i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Handelsomkostninger i forbindelse med emissioner eller indløsninger føres som en emissions-/indløsningsomkostning på formuen.

#### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger udgør direkte omkostninger for afdelingen, heri indgår fast administrationshonorar til investeringsforvaltningsselskabet som dækker over drifts- og administrationsomkostninger.

#### Skat

Skat indeholder udbytteskat og evt. renteskat, som er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes.



## **Udlodning**

Foreningens afdelinger og andelsklasser foretager en gang årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i ligningslovens § 16 C. Afdelingerne kan vælge at foretage a conto-udlodning kvartalsvist. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udbyttet.

"Til rådighed for udlodning" opgøres på grundlag af de i regnskabsåret optjente udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger iht. skattelovgivningen. De udlodningspligtige beløb består hovedsageligt af renteindtægter, realiserede kursgevinster på værdipapirer og valutakonti.

I overensstemmelse med ligningslovens § 16 C beregnes udlodningsprocenten som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes til nærmeste beløb, som er deleligt med 0,10 pct. af bevisets pålydende, til 0, hvis den beregnede procent er under 0,10 pct. af bevisets pålydende. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/ fradrages den pågældende afdelings formue.

"Overført til udlodning næste år" består af restbeløbet efter nedrunding af "Til rådighed for udlodning". Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten pr. cirkulerende andel er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

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" består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

## **Balancen**

### **Likvide midler**

Likvider omfatter indestående i pengeinstitutter. Likvide midler i fremmed valuta måles i nominel værdi og omregnes til noterede valutakurser på balancedagen.

### **Obligationer og collateralized loan obligations (CLO)**

Obligationer, herunder CLO'er, måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og kapitalandele til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.

Obligationer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Unoterede obligationer måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

### **Andre aktiver**

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

Tilgodehavende renter, bestående af periodiserede renter på balancedagen.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling, bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under "Anden gæld" pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Aktuelle skatteaktiver, bestående af renteskat tilbageholdt i udlandet.

### **Investorerne formue**

"Udlodning vedrørende sidste år" består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

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.

"Reg. af udlodning vedr. emis. / indl. i perioden" 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.

### 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.

Skyldige omkostninger udgør direkte administrationsomkostninger, som afregnes efter balancedagen.

### Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorenes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

### Udlodning

Udlodning pr. andel = udlodning pr. andel ultimo året + a conto udlodninger pr. andel

$$\text{Udlodning pr. andel} = \frac{\text{Foreslået udlodning}}{\text{Cirkulerende andele}}$$

### Afkast

Årets afkast i % beregnes således:

$$\text{Afkast} = \left( \frac{(\text{IV ultimo året} + \text{Geninv. udlodning})}{\text{IV primo året}} - 1 \right) \times 100$$
$$\text{Geninv. udlodning} = \frac{\text{Udbytte i kr. pr. andel} * \text{IV ultimo}}{\text{IV umiddelbart efter udlodning}}$$

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

### Omkostningsprocent

$$\text{Adm. omk. i \%} = \frac{\text{Adm. omk. + andre omk.}}{\text{Investorenes gennemsnitlige formue}} \times 100$$

Gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ultimo hver børsdag i året.

Som administrationsomkostninger og andre omkostninger anvendes de tilsvarende poster i resultatopgørelsen.

### ÅOP

ÅOP = Administrationsomkostninger + direkte handelsomkostninger + (( det maksimale emissionstillæg + det maksimale indløsningsfradrag) / 7)

Der divideres med 7, da omkostningen fordeles over 7 år, da 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

### Omsætningshastighed

Omsætningshastighed er antal gange i løbet af året, som porteføljen er omsat:

$\frac{(\text{Værdi af køb} + \text{værdi af salg}) / 2}{\text{Investorenes gennemsnitlige formue}}$  Værdi af køb + værdi af salg = Kursværdi af køb og salg minus emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og driftslikviditet. Dermed er (værdi af køb + værdi af salg) / 2 = handel som følge af porteføljepleje.

Gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ultimo hver børsdag i året.

## Fælles noter

### Risikonøgletal

#### Standardafvigelse

Standardafvigelsen viser udsving / volatilitet i afkastet over tid. Porteføljens standardafvigelse viser, hvordan de månedlige merafkast (gennem de seneste 36 måneder) har varieret i forhold til gennemsnitsafkastet. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Standardafvigelsen beregnes for en periode på 36-60 måneder.

Afdelingens standardafvigelse (opgjort på månedsbasis):

$$\sigma_{pf} = \sqrt{\frac{1}{N-1} * \sum_i^N (r_{i,pf} - \tilde{r}_{i,pf})^2}$$

#### Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afdelingens risikojusterede merafkast i forhold til den risikofrie rente. Jo større positiv Sharpe Ratio, desto bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af Sharpe Ratio kan afkastet af investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes. Sharpe Ratio beregnes for en periode på 36-60 måneder.

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{\tilde{r}}{\sigma_r} * \sqrt{12}$$

$\tilde{r}$  = afdelingens gennemsnitlige månedlige merafkast i forhold til benchmark

$$\tilde{r} = \frac{1}{N} * \sum_i^N -(r_{i,pf} - r_{i,rf})$$

$$\sigma_r = \sqrt{\frac{1}{N-1} * \sum_i^N ((r_{i,pf} - r_{i,rf}) * \tilde{r})^2}$$

N = antallet af anvendte observationer af månedlige afkast (36 måneder)

$r_{i,pf}$  = logaritmisk porteføljefkast i måned i =  $\ln(1 + \text{månedens afkast})$

$r_{i,rf}$  = logaritmisk risikofrie afkast i måned i =  $\ln(1 + \text{månedens risikofrie afkast})$

Reporenten på opgørelsestidspunktet anvendes som den risikofrie rente.

#### Tracking error

Tracking error er et mål for, hvor meget afkastet for en afdeling er forskellig fra udviklingen i afdelingens benchmark. Des lavere tracking error er, desto tættere har afdelingen fulgt benchmark. Tracking error beregnes altid for en periode på 36 måneder.

$$\text{Tracking error} = \sqrt{\frac{1}{N-1} * \sum_i^N ((r_{i,pf} - r_{i,b}) * \tilde{r})^2}$$

N = antallet af anvendte observationer af månedlige afkast (36 måneder)

$r_{i,pf}$  = logaritmisk porteføljefkast i måned i =  $\ln(1 + \text{månedens afkast})$

$r_{i,b}$  = logaritmisk benchmarkafkast i måned i =  $\ln(1 + \text{månedens benchmarkafkast})$

$\tilde{r}$  = afdelingens gennemsnitlige månedlige merafkast i forhold til benchmark

## Fælles noter

### Øvrig information

<b>Revisionshonorar</b>	<b>2017*</b>
Samlet revisionshonorar	47
Afd. Opportunity	23
Afd. Investment Grade	24

Honoraret er fastsat således:

Lovpligtigt revisionshonorar	47
Honorar for andre ydelser end lovpligtig revision	-

<b>Bestyrelseshonorar</b>	<b>2017*</b>
Samlet bestyrelseshonorar	-
Afd. Opportunity	-
Afd. Investment Grade	-

Honoraret er fastsat således:

Formanden	-
Øvrige bestyrelsesmedlemmer	-

<b>Skattebehandling af udbytter 2017</b>	<b>Udbytte</b>	<b>Kapital- indkomst</b>	<b>Aktie- indkomst</b>	<b>Skattefri indkomst</b>	<b>Pensions- skattepligtig</b>
	<b>kr. pr. andel</b>	<b>kr. pr. andel</b>	<b>kr. pr. andel</b>	<b>kr. pr. andel</b>	<b>procent</b>
Afd. Opportunity	11,00	11,00	0,00	0,00	100,00
Afd. Investment Grade kl EUR	5,99	5,99	0,00	0,00	100,00
Afd. Investment Grade kl DKK	5,97	5,97	0,00	0,00	100,00

## Fælles noter

### Foreningens væsentligste aftaler

---

Her beskrives de væsentligste aftaler, som foreningen eller foreningens forvalter på foreningens vegne har indgået pr. 31. december 2017.

#### **Aftale om forvaltning**

Foreningen har indgået aftale med sin forvalter, Quenti Asset Management A/S ("Forvalter"). Aftalen indebærer, at Forvalter varetager den daglige ledelse og administration af foreningen i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter og anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger.

Aftalen indebærer endvidere, at Forvalter varetager foreningens juridiske - og regnskabsførings tjenester, investorforespørgsler, værdi- og prisfastsættelse, selvangivelser, kontrol med compliance, føring af ejerbog, udlodning af evt. udbytte, emission/indløsning af beviser, aftaleetablering, udstedelse af beviser og registrering heraf. Kapitalforeningens forvalter kan under iagttagelse af særlige vilkår herfor i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. delegerer funktion/opgaver til tredjemand, som foreningens forvalter er ansvarlig for. Forvalterens ansvar over for foreningen, og dennes investorer påvirkes ikke af, at foreningens forvalter videredelegerer opgaver til tredjemand.

Som honorar herfor betaler hver afdeling en administrationsomkostning beregnet ud fra afdelingens gennemsnitlige formue. Honoraret består af to dele: en del (administrationshonorar) som udgør betaling for de løbende driftsomkostninger m.v. og en del (managementhonorar), som udgør betaling for porteføljevaltning. Begge komponenter beregnes ud fra den enkelte afdelings gennemsnitlige formue. Satserne fremgår af dokumenterne med investeroplysninger, der kan findes på hjemmesiden [accunia-invest.dk](http://accunia-invest.dk).

#### **Aftale om depot og depotbankfunktion**

Foreningen har indgået aftale med Danske Bank om, at banken som depotselskab forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

#### **Porteføljevaltning og distribution**

Foreningens forvalter har indgået aftale med Accunia Fondsmæglerselskab A/S ("Accunia") om porteføljepleje, markedsføring og distribution. Ifølge aftalen skal Accunia løbende følge afdelingernes porteføljer med henblik på aktivt at foretage en tilpasning af porteføljernes sammensætning og fordeling på enkelte investeringer efter forventninger til det opnåelige afkast på baggrund af sine analyser og forventninger. Porteføljeplejen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse og forvalter har fastlagt for afdelingerne.

Aftalen om markedsføring og distribution er indgået for at styrke rådgivning af investorerne samt at opnå en effektiv markedsføring af Foreningen. I henhold til aftalen forpligter Accunia sig til at distribuere Foreningens afdelinger samt at sikre sig, at selskabets medarbejdere har en uddannelse, samt de nødvendige certificeringer, der berettiger dem til at udføre dette på kvalificeret vis. Accunia honoreres ikke særskilt for markedsføring og distribution.