



Årsrapport 2019

for perioden 1. januar 2019 til 31. december 2019

Investeringsforeningen Sparinvest

c/o ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg, Normansvej 1,1., 8920 Randers NV / CVR nr. 73158516

Sparinvest

Foreningsoplysninger

(FT-NR. 11010)

Adresser:

ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Normansvej 1,1
8920 Randers NV
Telefon: 36 34 74 00
Telefax: 36 34 74 99

Sjællandskontor:

Investeringsforeningen Sparinvest
C/O ID-Sparinvest
Under Krystallen 1
1780 København V

E-mail: mail@sparinvest.dk

Web-adresse: www.sparinvest.dk

Administration:

Sparinvest S.A.
28, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

Administrationen udøves via:

ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Normansvej 1,1
8920 Randers NV

Direktion, Sparinvest S.A.

Direktør, Niels Solon
Direktør, Jacob Nordby Christensen
Direktør, Henrik Lind-Grønbæk
Direktør Lise Bøgelund*
Direktør Lars Højberg*
Direktør Thomas Gunnarsson*

Depotselskab:

Nykredit Bank A /S
Kalvebod Brygge 1-3
1560 København V

*Direktørens godkendelse fra det luxembourgske finanstilsyn, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), afventes på nuværende tidspunkt.

Indholdsfortegnelse

2	Foreningsoplysninger
4	Ledelsesberetning for 2019
4	Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvests afdelinger
5	Afkast og udbytter for 2019 – resumé
7	De økonomiske omgivelser i 2019
9	Markedsudviklingen i 2019
11	Forventninger til 2020
11	Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvest i 2019
12	Redegørelse for samfundsansvar
19	Investeringspolitik og risikostyring
25	Generalforsamling 2020
26	Bestyrelse
28	Direktion
30	Ledelsespåtegning
31	Den uafhængige revisors revisionspåtegning
35	Regnskaber og afdelingsberetninger for afdelinger
36	Aktiebaserede afdelinger
78	Obligationsbaserede afdelinger
135	Indeksbaserede afdelinger
193	Blandede afdelinger
220	Fællesnoter
220	Anvendt regnskabspraksis
224	Honorarer
224	Skattemæssig behandling af udbytte
226	Foreningens væsentligste aftaler

Ledelsens beretning for 2019

Denne beretning er fælles for alle afdelingerne i Investeringsforeningen Sparinvest og beskriver udviklingen i hovedtræk i foreningen i den forgangne regnskabsperiode.

Investeringsforeningen Sparinvest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året og beretter om årets resultat sammenholdt med den forventede udvikling. Nøgletal, afdelingens profil, afdelingens fremadrettede forventede udvikling og forventninger til de områder, inden for hvilke afdelingen investerer, er beskrevet under de enkelte afdelingsregnskaber. Såfremt afdelingen er opdelt i andelsklasser omtales afkast både før og efter omkostninger. Det sker som konsekvens af, at andelsklasserne har forskellig omkostningsstruktur.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten, og afkast vil i den sammenhæng være afkast efter omkostninger. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

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

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Der har ikke været usædvanlige forhold, som har indvirkning på indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været betydelige hændelser, som har indflydelse på balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvests afdelinger

2019 var præget af en stor ændring i aktiemarkedets investortillid. Oven på et større dyk i aktiemarkedet i slutningen af 2018 viste markedet gennem hele året en næsten konstant fremgang i takt med, at usikkerheden omkring præsident Trumps handelspolitik aftog. Aktiemarkedet havde også gavn af, at den amerikanske centralbank modererede sine tiltag til stramninger. I betragtning af, hvor stort et afkast aktiemarkedet leverede for året, steg de lange renter kun moderat – og først i de sidste måneder af året. Specielt foreningens aktieafdelinger leverede høje afkast for året, men grundet det fortsat stagnerende makroøkonomiske miljø samt de fortsat meget lave renter, lå flere af de aktiebaserede afdelingers afkast under deres respektive sammenligningsindeks.

Afdelingerne med Value-aktier havde et udfordrende år. De fulgte ellers med deres respektive sammenligningsindeks i begyndelsen af året, indtil de faldende obligationsrenter favoriserede mere rentefølsomme aktier, og Value-aktier begyndte at halte efter. Trods gode takter i fjerde kvartal, hvor stigende obligationsrenter gav lidt medvind, var det ikke nok til at undgå et relativt tab i forhold til sammenligningsindeksene, hvilket i høj grad skyldtes afdelingernes iboende Value-eksponering. Aktieudvælgelsen gav et mindre negativt bidrag, efter at et par selskaber leverede skuffende resultater i fjerde kvartal, hvor Value-stilmodvinden ellers vendte til medvind.

På den baggrund tabte afdelingerne for Value-aktier terræn i forhold til deres respektive sammenligningsindeks. Værst gik det ud over Value Emerging Markets KL, der led det største tab relativt til sammenligningsindekset. Grunden var i høj grad manglende eksponering til vækstaktier som Alibaba og Tencent.

Efter en vanskelig afslutning på 2018 lagde kreditmarkederne anderledes godt fra land i 2019. Især globale højrente-obligationer startede året med forrygende afkast, primært drevet af indsnævringen i kreditspænd som følge af fornyet risikoappetit oven på en lunken afslutning på det foregående år. Allerede i første kvartal af 2019 passerede afkastet 6,0 pct. – et niveau, der ikke er set siden første kvartal 2012. I de efterfølgende kvartaler steg markederne mere moderat, og det samlede afkast landede på omkring 11 pct. for året (afdækket til DKK). Ud over efterslæbet fra 2018 blev markederne i høj grad drevet af stærke regnskaber og fortsat lempelig pengepolitik fra centralbankerne. Sidstnævnte havde en markant effekt på de generelle renteniveauer, som for den 10-årige amerikanske rente betød et fald til 1,9 pct. mod forventet 3,3 pct. ved årets start.

Det markante rentefald, som for alvor satte ind fra april til august måned oven på optrapning af handelskonflikten mellem USA og Kina, betød, at Investment Grade-obligationer landede et afkast tæt på højrente-obligationer. Globale Investment Grade-obligationer gav for hele 2019 et samlet afkast på 9,3 pct. (afdækket til DKK). I det hele taget trak handelskrigen størstedelen af overskrifterne i 2019, og ligesom situationen virkede mest tilspidset, annoncerede parterne, at man var blevet enige om principperne til en fase 1-aftale, som markederne ved årets udgang tog positivt imod.

Foreningens afdelinger med fokus på danske obligationer gav positive afkast på niveau med – eller bedre end – markedet, og alle afdelinger levede op til forventningerne udmeldt sidste år, hvor særligt de afdelinger med længere varighed - Mellemlange Obligationer KL, Bolig KL samt Lange Obligationer KL - gav højere afkast end udmeldt. Det var igen faldende renter, der primært var årsag til de gode afkast på det danske obligationsmarked i 2019, og her klarede mange af de længere realkreditobligationer sig noget bedre end tilsvarende statsobligationer på trods af den historisk høje konverteringsaktivitet på mere end 500 mia. kr., der betød tilsvarende store udstedelser af konverterbare obligationer med lav kuponrente. Den korte afdeling, Korte Obligationer KL, blev ramt af konverteringer til kurs 100 på obligationer med høj kupon og havde dermed ikke et lige så højt merafkast relativt til sammenligningsindekset, som de længere afdelinger.

De kvantitativt baserede faktorafdelinger, dvs. Danske Aktier KL, Momentum Aktier Akk. KL og Momentum Aktier KL, havde et udfordrende år. I det hele taget havde faktorstrategier et svært år. Året begyndte ellers fint – med en 'rebound' i markedet som følge af det store aktiefald ultimo 2018. De flotte afkast fortsatte, mens faktorstrategierne dog begyndte at få det svært. Særligt er store udsving i markedet ikke godt for momentum-strategier, hvilket da også bevirkede, at de to momentum-afdelingers afkast landede under deres sammenligningsindeks, MSCI World. Danske Aktier KL, som kun er eksponeret mod Danmark, nød til gengæld godt af momentum-faktoren, hvilket var medvirkende til, at afdelingen slog sit sammenligningsindeks.

For de passivt forvaltede indeksafdelinger, hvis mål er at følge udviklingen i udvalgte aktie- og obligationsindeks, blev det et år med afkast tæt på markedet, således at forventningerne til afdelingerne blev indfriet. Herudover blev afdelingernes afkast, i overensstemmelse med forventningerne til året, positive.

Mix-afdelingerne, hvor aktier og obligationer blandes i forhold til faste risikofordelinger, kom alle igennem året med afkast markant over forventningerne fra sidste år. De høje afkast skyldtes primært, at aktiemarkedet steg med 30 pct., og at renterne samlet set faldt over hele året. Dertil kom, at kreditspændene indsnævredes betragteligt for erhvervsobligationer og Emerging Markets-statsobligationer, der derved også leverede solide afkast. Aktieallokeringens afkast led dog under relativt svage afkast fra eksponeringen til Value- og Momentum-aktier, mens Growth- og Minimum-Volatility-aktierne klarede sig fint.

Afkast og udbytter for 2019 – resumé

Oversigt over afdelinger uden andelsklasser og afdelinger opdelt i andelsklasse A:

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (i pct.)	Sammenligningsindeks (i pct.)	Udbytte i kr.
Aktiebaserede afdelinger						
Cumulus Value KL A	49.500	271.496	170,41	20,47	30,19	8,40
Danske Aktier KL A	88.445	377.741	207,55	28,18	26,66	12,50
Momentum Aktier Akk. KL A	19.787	100.358	202,39	23,58	30,19	0,00
Momentum Aktier KL A	77.991	372.439	124,44	23,64	30,19	5,10
Value Aktier KL A	667.789	3.544.290	534,99	20,57	30,19	28,00
Value Emerging Markets KL A	12.848	165.862	133,89	7,37	20,78	2,70
Value Europa KL A	87.671	502.038	100,61	17,96	26,22	0,00
Obligationbaserede afdelinger						
Bolig KL	4.031	214.572	105,66	1,89	1,11	2,20
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A	42.326	599.231	103,34	6,46	6,38	0,00
Korte Obligationer KL A	1.297	2.984.615	112,68	0,02	-0,26	0,00
Lange Obligationer KL A	18.328	435.851	108,96	3,12	2,51	4,30
Mellemlange Obligationer KL A	52.818	2.485.088	110,48	1,80	1,11	2,50

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (i pct.)	Sammenligningsindeks (i pct.)	Udbytte i kr.
Nye Obligationsmarkeder KL A	48.476	468.146	114,60	10,45	11,39	0,00
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL A	11.805	192.351	99,12	5,30	7,83	0,00
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL A	38.791	-62.523	100,06	8,51	10,88	1,90
Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL A	6.983	121.521	96,06	6,11	9,55	0,00
Indeksbaseerede afdelinger						
INDEX Dow Jones Sustainability World KL	274.114	1.579.406	167,67	30,32	29,80	4,60
INDEX Emerging Markets KL	163.227	1.252.181	135,42	21,74	20,78	1,90
INDEX Europa Growth KL	196.003	843.515	152,75	32,26	32,59	2,10
INDEX Europa Small Cap KL	154.841	614.818	188,21	31,62	31,61	10,30
INDEX Europa Value KL	151.608	954.102	94,93	19,31	19,72	0,00
INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL	833.511	4.738.282	152,97	25,82	25,76	6,40
INDEX Japan Growth KL	27.487	121.218	105,04	25,83	26,27	5,90
INDEX Japan Small Cap KL	13.504	82.931	150,17	19,88	21,71	0,00
INDEX Japan Value KL	36.135	246.374	119,89	16,67	17,70	5,60
INDEX OMX C25 KL	441.675	1.871.335	230,96	28,47	28,71	5,40
INDEX Stabile Obligationer KL A	-43	1.565.277	140,33	0,07	0,33	0,40
INDEX USA Growth KL	212.601	815.496	137,48	39,13	40,03	8,40
INDEX USA Small Cap KL	103.138	452.149	151,81	27,68	29,24	14,20
INDEX USA Value KL	132.058	591.825	97,85	26,60	27,08	6,30
Blandede afdelinger						
Mix Høj Risiko KL A	57.095	473.440	113,67	15,24	19,04	0,00
Mix Lav Risiko KL A	153.209	2.649.755	104,61	6,86	8,41	1,10
Mix Mellem Risiko KL A	188.843	2.127.990	107,70	10,80	13,81	1,20
Mix Minimum Risiko KL A	2.627	73.444	99,73	4,97	5,56	0,70

Afdelinger opdelt i andelsklasse W:

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (i pct.)	Sammenligningsindeks (i pct.)	Udbytte i kr.
Aktiebaseerede afdelinger						
Cumulus Value KL W	43.144	245.024	171,33	21,08	30,19	9,30
Danske Aktier KL W	384	2.629	208,31	28,69	26,66	13,40
Momentum Aktier Akk. KL W	6.308	30.493	204,94	24,20	30,19	0,00
Momentum Aktier KL W	201.278	1.003.077	125,09	24,26	30,19	5,70
Value Aktier KL W	436.133	2.399.934	537,62	21,17	30,19	30,60
Value Emerging Markets KL W	10.950	152.096	134,48	7,91	20,78	3,30
Value Europa KL W	85.269	574.950	101,88	18,55	26,22	0,00

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (i pct.)	Sammenligningsindeks (i pct.)	Udbytte i kr.
Obligationsbaserede afdelinger						
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W	56.650	908.074	103,91	6,78	6,38	0,00
Korte Obligationer KL W	3.473	2.310.824	112,76	0,12	-0,26	0,10
Lange Obligationer KL W	18.100	673.575	109,21	3,33	2,51	4,60
Mellemlange Obligationer KL W	53.869	3.633.607	110,73	2,00	1,11	2,80
Nye Obligationsmarkeder KL W	57.595	620.691	115,29	10,78	11,39	0,00
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL W*	9.541	229.022	99,81	5,77	7,83	0,00
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL W	39.018	492.680	100,62	8,84	10,88	2,20
Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL W	17.517	227.353	96,60	6,42	9,55	0,00
Indeksbaserede afdelinger						
INDEX Stabile Obligationer KL W	581	1.013	140,33	0,07	0,33	0,40
Blandede afdelinger						
Mix Høj Risiko KL DAB W	3.780	31.064	114,84	15,82	19,04	0,00
Mix Høj Risiko KL W	4.956	38.747	115,10	15,82	19,04	0,00
Mix Lav Risiko KL DAB W	3.394	41.829	105,05	7,29	8,41	1,50
Mix Lav Risiko KL W	27.956	466.643	105,05	7,29	8,41	1,50
Mix Mellem Risiko KL DAB W	3.503	36.456	108,29	11,35	13,81	1,80
Mix Mellem Risiko KL W	23.675	280.728	108,55	11,35	13,81	1,80
Mix Minimum Risiko KL W	2.732	86.946	100,05	5,29	5,56	1,00

De økonomiske omgivelser i 2019

Usikre omgivelser

Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsitet for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. Gennem året viste de ledende tillidsindikatorer da også en faldende tendens, der dog rettede sig i fjerde kvartal. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt til den geopolitiske usikkerhed og forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.

Afdæmpet økonomisk fremgang

Den globale økonomi blev præget af en opbremsning i 2019, hvor vækstraten i investeringer og international handel viste en aftagende tendens, især i Europa og Kina. De ledende indikatorer for erhvervstilliden blev samtidig svækket, ligesom vækstforventningerne blev nedjusteret for 2019 og 2020.

I Europa blev specielt Tyskland påvirket af økonomisk afmatning, idet industriproduktionen, og herunder især den betydelige tyske bilindustri, blev ramt af tilbagegang. Udviklingen i Italien var heller ikke opmuntrende i 2019, hvorimod Frankrig og Spanien fortsat oplevede en relativ høj økonomisk vækstrate.

Beskæftigelsen i de fleste økonomier viste imidlertid fortsat fremgang, hvilket sammen med reallønsvæksten understøttede det private forbrug på globalt plan. Mange regeringer havde begrænset økonomisk råderum til at føre en ekspansiv finanspolitik på grund af høj gæld, men Kina søgte målrettet at øge den økonomiske vækst ved at gennemføre skattelettelser og fremrykke infrastrukturinvesteringer i 2019 for at modvirke effekten af den amerikansk-kinesiske handelskrig.

Mod slutningen af året begyndte de ledende økonomiske indikatorer at stabilisere sig på et lavt niveau.

Handelskonflikten mellem USA og Kina

Handelsspændingerne mellem USA og Kina startede i 2018, men nedtonedes primo året, idet parterne enedes om at udskyde en række toldtarifstigninger ind til afslutningen af en forhandlingsrunde i foråret. Da parterne ikke kunne nå til enighed, optrappedes handelskrigen yderligere, idet præsident Trump i maj pålagde forhøjet told på en større gruppe kinesiske varer. Samtidig indførte præsident Trump handelsrestriktioner på samhandlen mellem amerikanske virksomheder og den kinesiske teknologigigant, Huawei. På G20-mødet i juni blev optrapningen ind til videre opløst med henblik på at fremme en forhandlingsløsning.

Forhandlingerne mellem USA og Kina forløb trægt over sommeren, og præsident Trump meddelte i august, at USA ville indføre en yderligere skærpelse af toldsatserne og udvidede antallet af omfattede varegrupper. Mod slutningen af året og inden implementering af de senest annoncerede toldforhøjelser indikerede parterne, at de var nået til enighed om hovedpunkterne i en fase 1-aftale. De finansielle markeder reagerede positivt herpå.

Handelsspændingerne mellem USA og Kina påvirkede den økonomiske aktivitet i 2019, idet amerikanske tarifforhøjelser og de kinesiske modsvar indført i 2018 og første halvår 2019 begyndte at få en negativ virkning, især for industrisektoren. Præsident Trumps udfald mod Mexico, Indien og EU påvirkede ligeledes erhvervstilliden negativt og var hæmmende for erhvervsinvesteringerne på globalt plan.

Geopolitiske spændinger omkring Iran

Gennem det meste af 2019 var der geopolitisk uro omkring Iran med sanktioner fra USA's side, angreb på tankskibe i Hormuzstrædet og droneangreb på vitale olieanlæg i Saudi-Arabien, som Iran blev beskyldt for at stå bag.

Spændingerne var med til at give uro på oliemarkedet, og olieprisen viste gennem 2019 en stigende tendens, dog mest i årets første kvartal.

Primo 2020 eskalerede spændingerne, idet USA med et droneangreb dræbte den indflydelsesrige, iranske general Qassem Soleimani ved Bagdad i Irak. Episoden kan give anledning til ny uro i det kommende år.

Kaotisk udvikling omkring Brexit

For Europa udviklede situationen vedrørende Brexit sig kaotisk i foråret 2019, og en ny deadline for Storbritanniens endelige udmeldelse af EU blev fastsat til udgangen af oktober måned. Premierminister May måtte opgive at samle et flertal i det engelske parlament for en ny udtrædelsesaftale med EU og tog konsekvensen ved at trække sig som premierminister og formand for det konservative parti i Storbritannien.

Som ny premierminister overtog Boris Johnson opgaven med at samle et flertal i det engelske parlament for en udtrædelsesaftale med EU. Udviklingen over sensommeren og efteråret blev ikke mindre kaotisk. Først efter endnu en udskydelse af fristen for Storbritanniens udtræden af EU til udgangen af januar og et engelsk parlamentsvalg i december lykkedes det for Boris Johnson at skabe et flertal i Underhuset for at igangsætte udtrædelsen.

Betingelserne for udtrædelsen af EU mangler på en række områder og skal forhandles på plads i en overgangsperiode udløbende ultimo 2020 med en mulig forlængelse på ind til to år. Da ikke alle forhold er på plads, vil Brexit således fortsat kunne skabe usikkerhed i de kommende år.

Kovending i pengepolitikken

Ved indgangen til 2019 var forventningen, at de ledende centralbanker ville fortsætte med at normalisere pengepolitikken med rentestigninger og ophør af obligationskøb til følge.

Den økonomiske udvikling og øgede usikkerhed i første halvår medførte et skift i de udmeldte signaler om pengepolitikken fra de ledende centralbanker. Uroen på aktiemarkederne mod slutningen af 2018 bevirkede sammen med en stabil inflation, at den amerikanske centralbank skiftede holdning til yderligere rentestigning i begyndelsen af 2019. I marts indikerede den amerikanske centralbank, at uændret styringsrente gennem resten af 2019 fandtes passende. Samtidig meddelte centralbanken, at hastigheden i nedbringelsen af beholdningen af amerikanske statsobligationer ville blive sat ned i perioden maj til september, hvorefter centralbankens beholdning af obligationer ville blive holdt konstant.

Medio året ændrede signaler sig igen, og den amerikanske centralbank gennemførte en såkaldt 'midtcyklisk' justering og nedsatte styringsrenten tre gange over efteråret for at modvirke negative konsekvenser af handelskrigen med Kina. Samtidig påbegyndte den amerikanske centralbank igen opkøb af obligationer for at presse markedsrenterne ned.

Den Europæiske Centralbank (ECB) ændrede også signaler i løbet af første halvår 2019. ECB ophørte som planlagt med at tilbagekøbe obligationer i markedet primo 2019. I marts annoncerede ECB to tiltag med det sigte at holde de lange renter lave. For det første ville ECB fastholde og reinvestere de obligationer, som var opkøbt i tidligere tilbagekøbsprogrammer, og for det andet ville ECB lancere endnu et låneprogram til europæiske banker. Samtidig gjorde ECB det klart, at styringsrenten ikke ville blive hævet før i 2020.

Efterfølgende i september lempede ECB yderligere sin pengepolitik, hvor centralbankens indlånsrente blev reduceret fra -0,4 pct. til -0,5 pct., og obligationstilbagekøb i markedet blev genindført på ubestemt tid. For at modvirke nogle af ulemperne ved de negative renter indførte ECB en ny ordning, hvor banker i EU-landene for en del af deres overskydende likviditet blev fritaget for negative renter i centralbanken. Sidstnævnte tiltag illustrerede, at ECB er ved at nå grænsen for effektiv pengepolitik, og den afgående præsident for ECB, Mario Draghi, opfordrede i en afskedsalut regeringerne i EU til at overveje en mere lempelig finanspolitik for at sikre væksten fremover.

Højkonjunktur i Danmark

Danmark har længe været inde i et solidt opsving, og den økonomiske udvikling viste da også en relativ høj vækst i 2019. Beskæftigelsen var stigende og arbejdsløsheden lav, hvilket sammen med konverteringerne af realkreditlån understøttede væksten i privatforbruget i 2019. Dernæst bidrog stigende eksport positivt til den økonomiske vækst, trods vækstafdæmpningen i udlandet. Selvom der var sløjhed hos de to store samhandelspartnere, Tyskland og Sverige, viste den danske eksport med høj andel af medicin og energiteknologi at være robust og knap så konjunkturfølsom. Vækstbidraget fra erhvervsinvesteringerne var dog som i udlandet negativt, idet erhvervslivet var tilbageholdende med investeringer som følge af den stigende usikkerhed på verdensmarkedet i 2019.

Udviklingen i betalingsbalancens løbende poster viste fortsat et relativt stort overskud, hjulpet af stigende eksport og en afdæmpet import i 2019.

De offentlige finanser viste et stort, midlertidigt overskud i 2019. Udviklingen blev påvirket af ekstraordinært høje indtægter fra pensionsafkastbeskatningen som følge af de store kursstigninger, der har været på de finansielle markeder.

Udviklingen i inflationen og lønstigningerne var behersket i 2019, trods højkonjunktoren og den lave arbejdsløshed.

Markedsudviklingen i 2019

Rentefald på obligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste en faldende tendens frem til september som følge af de faldende erhvervstillidsindikatorer og ændringerne i centralbankernes retorik og handling. Renten i Europa ramte rekordlave niveauer i september 2019, hvor fx tyske 10-årige statsobligationer handlede til en effektiv rente på -0,70 pct. p.a.

Efter ECB's møde i september begyndte markedsdeltagerne at forvente, at styringsrenterne havde nået bundniveauet, og obligationsrenterne i såvel USA som Europa steg behersket mod årets slutning. Samlet på året udviste markedsrenterne et fald, som ikke var ventet ved årets start.

Den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 3,2 pct. ultimo 2018 til 1,9 pct. ultimo 2019 efter at have været 1,5 pct. i september. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,2 pct. ultimo 2018 til -0,2 pct. ultimo 2019 efter at have været nede i -0,7 pct. i september.

Renten på den toårige amerikanske statsobligation faldt fra 2,5 pct. til 1,6 pct. i 2019. Renten på en toårig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på ca. -0,6 pct. i 2019, men var under -0,9 pct. i september.

Det danske obligationsmarked blev i 2019 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den toårige danske statsrente faldt fra -0,6 pct. til -0,7 pct. ved årets afslutning, mens den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2019 fra 0,3 pct. til -0,2 pct. ultimo året.

Det danske statsobligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond 7Y Indeks, gav et afkast på 3,1 pct. som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2019.

For danske realkreditobligationer indsnævrede kreditspændet sig, hvilket yderligere gavned afkastudviklingen på disse obligationer. Realkreditobligationer med lang varighed steg således med 5,2 pct. målt med Nordea Mortgage CM 7Y indekset.

Udfordringen for det danske realkreditmarked i 2019 var, at rentefaldet medførte, at en rekordstor mængde konverterbare realkreditobligationer blev konverteret, hvilket væsentligt dæmpede afkastet på det samlede marked for realkreditobligationer. Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5 pct. i 2019.

Positive afkast på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationer oplevede i 2019 en positiv udvikling, idet obligationerne fik gavn af det generelle rentefald, men også af den indsnævring i kreditspændene, som skete i året som følge af øget risikoappetit i markedet samt af en fortsat sund økonomi i virksomhederne.

Globale Investment Grade-obligationer gav kurssikret til danske kroner et afkast på 9,5 pct., mens globale High Yield-obligationer kurssikret gav et afkast på 10,9 pct. i 2019.

Emerging Markets-obligationer udviklede sig positivt

De udviklende lande var ikke upåvirket af handelskonflikten mellem USA og Kina, men den lempeligere amerikanske pengepolitik havde en positiv indvirkning på obligationsmarkederne i Emerging Markets i 2019. Samtidig medførte et inflow af investeringer til aktivklassen fra internationale investorer på jagt efter rente, at Emerging Markets-obligationer opnåede et højt afkast.

Markedet for Emerging Markets-obligationer var ikke uden udfordringer i 2019. Enkelte lande demonstrerede de risici, der er forbundet med investeringer i udviklende lande, idet der opstod politisk uro og/eller økonomisk kaos i lande som Argentina, Venezuela, Tyrkiet og Chile i løbet af det forgangne år.

Markedet for Emerging Markets-obligationer, målt ved JP Morgan GBI-EM Global Diversified indekset i danske kroner, gav et afkast på 16,0 pct. i 2019.

Kraftige kursstigninger på aktiemarkederne

Efter den negative udvikling i fjerde kvartal 2018 rettede kurserne på globale aktier sig i første halvår 2019, trods faldende indtjeningsforventninger. Den positive udvikling skyldtes, at investorerne ændrede forventning fra stigende centralbankrenter til uændrede renter, for medio halvåret at have en forventning om faldende renter. Den positive kursudvikling fortsatte med uformindsket styrke i andet halvår, så aktierne generelt i 2019 opnåede et af de bedste år i lang tid. Kursstigningerne i aktiemarkederne blev periodevist afbrudt af eskaleringen i handelsspændingerne mellem USA og Kina i 2019.

Verdensmarkedsindekset steg med 29,1 pct. målt ved MSCI AC World-indekset i danske kroner i 2019. MSCI USA, MSCI Europe, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets gav et afkast på henholdsvis 33,5 pct., 26,2 pct., 22,0 pct. og 20,8 pct. i samme periode. Afkastet i amerikanske aktier oversteg således de øvrige regioner som følge af store kursstigninger i en række teknologiselskaber samt dollarkursstigningen.

På sektorniveau oversteg alene IT og Varige Forbrugsgoder verdensmarkedsindekset, mens øvrige sektorer gav lavere afkast i 2019. Med et gennemsnitligt afkast på over 50 pct. trak teknologiselskaberne i IT-sektoren verdensmarkedsindekset kraftigt op, mens sektorerne Energi, Materialer og Forsyningselskaber dæmpede udviklingen.

Afkastudviklingen i aktiemarkedet blev også i 2019 drevet af vækstaktier, idet vækstaktieindekset gav ca. 12 procentpoint højere afkast end value-aktieindekset.

Meget positive afkast på danske aktier

Danske aktier gav meget positive afkast i 2019, idet markedet målt ved KAX Cap steg med 26,7 pct. De store danske aktier målt ved OMXC25-indekset steg med 26,0 pct., mens de mellemstore og mindre selskaber målt ved OMX Copenhagen ex. OMXC20-indekset steg med 25,4 pct. i 2019.

Den positive udvikling i markedet generelt dækkede over vidt forskellig udvikling i de danske selskaber. Således steg DSV Panalpina næsten 80 pct. i 2019 som følge af en succesfuld integration af det schweiziske transportselskab Panalpina. Blandt andre C25-selskaber oplevede Ørsted og Carlsberg tillige en meget positiv kursudvikling, idet selskabernes aktier gav et afkast på henholdsvis 58 pct. og 43 pct. i 2019. Omvendt gav Ambu, Danske Bank og Chr. Hansen Holding et tab på henholdsvis 29 pct., 16 pct. og 8 pct., trods den generelt positive markedsstemning.

Forventninger til 2020

Fremkomsten af corona-virusset (COVID-19) og de deraf afledte fald på de finansielle markeder fra slutningen af februar og frem til godkendelsen af årsrapporten kan få negativ betydning på foreningens forventninger til resultatet for 2020. Det er på offentliggørelsestidspunktet ikke muligt at vurdere omfanget af den eventuelle negative betydning.

De meget usikre fremtidsudsigter gør, at vi har valgt at suspendere vores forventninger til 2020.

Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvest i 2019

Flot andenplads til Sparinvest i imageundersøgelse

Sparinvest kom på en flot andenplads i Finansimages årlige undersøgelse over de investeringsforeninger, der gør det bedst herhjemme. I undersøgelsen overgås Sparinvest kun af Nykredit Invest. Ud over investeringsforeningernes generelle image,

så måler undersøgelsen også investeringsforeningernes image på udvalgte parametre som service, rådgivning, troværdighed, kommunikation samt produkttilbud og -udvikling.

ÅOP og årlige administrationsomkostninger

Det blev besluttet at nedsætte omkostningerne for udvalgte andelsklasser i investeringsforeningen med virkning fra 1. december. Det drejer sig om Sparinvests afdelinger med danske obligationer samt blandede afdelinger med høj obligationsandel. Justeringerne blev foretaget for at sikre, at afdelingerne fortsat udgør et attraktivt og konkurrencedygtigt investeringsalternativ, også i et investeringsmiljø med lave obligationsrenter.

For en nærmere beskrivelse af, hvor meget afdelingernes omkostninger samt ÅOP bliver påvirket, læs mere under 'nyheder' på Sparinvest.dk her: <https://www.sparinvest.dk/om%20sparinvest/nyheder.aspx>.¹

Udlodning af udbytte

En del af årets resultat udloddes hvert år til foreningens investorer i henhold til skattelovgivningen og foreningens udbyttepolitik. På generalforsamlingen 16. april 2020 indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender minimumsudlodningerne i foreningens afdelinger og andelsklasser. Udbytte udbetales på baggrund af indtjente renter, udbytter og nettorealiserede gevinster i løbet af 2019 i lighed med sidste år. Udbytte udbetales som a conto-udbytte i februar. Se den fulde oversigt over udbytterne under punktet "Skattemæssig behandling af udbytte".

Redegørelse for samfundsansvar

Samfundsansvar er en integreret del af foreningens overordnede investeringspolitik og har til formål at sikre, at foreningens virke sker i overensstemmelse med internationale normer og god skik. I arbejdet med samfundsansvar integrerer foreningen hensyn til bl.a. menneskerettigheder, sociale forhold, miljø- og klimamæssige forhold samt bekæmpelse af korruption i foreningens forretningsstrategi og -aktiviteter.

Foreningens formål er at skabe langsigtede, attraktive afkast og at kunne tilbyde en diversificeret og bred produktportefølje, således at investorerne selv kan sammensætte en optimal investeringsportefølje med udgangspunkt i den enkeltes risikoprofil. Foreningens afdelinger spænder vidt og dækker samtlige traditionelle aktivklasser som tilsammen kan opfylde formålet om bredde og diversifikation. Yderligere information om de enkelte afdelingers investeringspolitik og -strategi kan findes under "Regnskaber og afdelingsberetninger for afdelinger".

Foreningens arbejde med samfundsansvar og ansvarlig investering sker via anbringelse af foreningens formue, idet investeringer udgør foreningens primære forretningsaktivitet.

Bestyrelsen har delegeret forvaltningen af foreningens formue til Sparinvest S.A. ("Sparinvest"), og det betyder, at Sparinvest har ansvaret for at sikre en ansvarlig investeringsproces for anbringelsen af foreningens formue og den efterfølgende porteføljepleje. Sparinvest har således ansvaret for at sikre, at foreningens politik for samfundsansvar i investeringer integreres i forvaltningen af formuen.

I Sparinvest går ansvarlige investeringer og det at skabe det bedste langsigtede afkast hånd i hånd. Sparinvest tror på at samarbejde og konstruktiv dialog med de selskaber, der investeres i, kan bidrage til at fremme bæredygtighed og langsigtet værdiskabelse, hvilket er i tråd med foreningens ønske om at investere ansvarligt og integrere samfundshensyn. Sparinvest foretager jævnlig rapportering af, hvordan Sparinvest aktiviteter påvirker samfundsmæssige forhold som bl.a. miljø, klima og menneskerettigheder i de selskaber, hvis værdipapirer er indeholdt i foreningens porteføljer.

Med andre ord bestræber både foreningen og Sparinvest sig altid på at investere i selskaber, der lever op til internationale krav og standarder for ansvarlighed, og vi har en strømlinet proces i forhold til kontrol, rapportering og dialog med investorer, myndigheder og øvrige interessenter.

De overordnede retningslinjer for Sparinvests arbejde med samfundsansvar og ansvarlig investering fremgår af Sparinvests politik for ansvarlig investering og politik for aktivt ejerskab. Disse er styrende for Sparinvest og dermed for foreningens anbringelse af midler. Politikken kan findes på [sparinvest.dk](https://www.sparinvest.dk) under "publikationer".

Foreningen støtter op om Sparinvests tilgang til ansvarlig investering og integrationen af samfundshensyn i investeringsprocessen og anbringelsen af midler samt de initiativer, der tages i relation hertil.

1

<https://www.sparinvest.dk/om%20sparinvest/nyheder/nedsaettelse%20af%20omkostninger%20for%20udvalgte%20andelsklasser%20i%20i%20investeringsforeningen%20sparinvest.aspx#32364C790014448EBB07634173B36976> og <https://www.sparinvest.dk/om%20sparinvest/nyheder/nedsaettelse%20af%20omkostninger%20for%20yderligere%20udvalgte%20afdelinger%20i%20investeringsforeningen%20sparinvest.aspx#E64004FFBDAD453DB91772C3A1FCB0D1>

Politik for samfundsansvar i investeringer

Politikken er vedtaget af foreningens bestyrelse og beskriver, hvilke samfundshensyn der skal inddrages i forvaltningen og anbringelsen af foreningens formue. Det er retningslinjer, som Sparinvest som minimum skal integrere i porteføljevaltningen.

Af foreningens politik for samfundsansvar i investeringer fremgår følgende om:

Miljø (E), herunder reducere af klimapåvirkning

Der investeres i selskaber, som støtter en forebyggende tilgang til miljømæssige udfordringer; iværksætter initiativer til at fremme et større miljøansvar samt tilskynder til udvikling og spredning af miljøvenlige teknologier.

Det betyder, at foreningen som investor søger at bruge sin indflydelse til at øge selskabernes bevidsthed om deres ansvar over for miljøet, så de kan reducere risici og drage fordel af eventuelle muligheder, der fremgår af bæredygtighedsmålene fra FN og OECD.

Sociale forhold (S), herunder respekt for menneskerettigheder samt arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold

Der investeres i selskaber, som opretholder foreningsfriheden og den effektive anerkendelse af retten til kollektive forhandlinger; som søger at eliminere alle former for tvungen arbejdskraft og børnearbejde samt afskaffer forskelsbehandling med hensyn til beskæftigelse og erhverv.

Endvidere investeres der i selskaber, som støtter og respekterer beskyttelsen af internationalt proklamerede menneskerettigheder og sørger for, at de ikke medvirker til krænkelse af menneskerettighederne.

Det betyder, at foreningen som investor søger at bruge sin indflydelse for at sikre, at selskaber respekterer beskyttelsen af menneskerettighederne og ikke medvirker til krænkelse af menneskerettighederne. Vi mener, at selskaberne, for at kunne fungere bæredygtigt på lang sigt, skal opretholde gode relationer med deres medarbejdere og behandle dem retfærdigt. Det betyder anerkendelse af arbejdstagerrettigheder og afskaffelse af alle former for diskrimination fra arbejdspladsen. Foreningen støtter arbejdet med fjernelse af børnearbejde og moderne slaveri.

Selskabsledelse (G) herunder antikorrupation og bestikkelse

Der investeres i selskaber, som arbejder imod korrupation og bestikkelse i alle dens former, herunder afpresning og bestikkelse.

Det betyder, at foreningen som investor søger at bruge sin indflydelse til at sikre, at selskaber gennemfører tiltag til at modvirke risiko for korrupation og bestikkelse. Det sker ved at sikre, at selskaberne har retningslinjer for antikorrupation. Endvidere sker det ved at sikre, at selskabernes ansatte aflønnes rimeligt, og at selskaberne har nogle generelle principper for fastsættelse af løn som efterleves.

Retningslinjer og principper for samfundsansvar

I arbejdet med samfundsansvar tager Sparinvest udgangspunkt i og/eller har underskrevet følgende standarder, retningslinjer eller principper, der indgår som led i arbejdet med at inddrage samfundsmæssige hensyn og ansvarlighed i foreningens investeringer:

- anbefalinger fra Komitéen for god Selskabsledelse om aktivt ejerskab
- anbefalinger fra Investering Danmark om ansvarlig investering
- FN-støttede principper for ansvarlige investeringer (PRI)
- FN's retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervsliv
- FN's Global Compact-principper
- The Montreal Carbon Pledge – CO₂-belastningsmåling i en række afdelinger
- OECD's retningslinjer for multinationale selskaber
- Paris-klimaaføtalen
- USA's konvention imod korrupation
- ILO's trepartserklæring vedrørende multinationale selskaber og socialpolitik
- ISO-standarder som f.eks. den vejledende ISO-standard (26.000) om selskabers samfundsansvar
- TCFD's (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) retningslinjer for rapportering

Handlinger, procedurer og systemer til at omsætte politikken for samfundsansvar i investeringer

Politikken for samfundsansvar i investering omsættes til handling i Sparinvests investeringsproces. Investeringsprocessen følger en fast procedure på tværs af porteføljeforvaltningen af foreningens afdelinger.

Ansvarlig investering og samfundshensyn er forankret i de enkelte investeringsteams i Sparinvest og sker ved brug af ESG-integration, aktivt ejerskab og eksklusioner. Disse værktøjer anvendes med udgangspunkt i den enkelte investeringsstrategi, og der kan være investeringsstrategier, hvor disse værktøjer ikke er anvendelige, jf. nedenfor. Såfremt værktøjerne ikke kan integreres fuldt ud i investeringsprocessen, integreres ansvarlig investering via aktivt ejerskab.

ESG-integration betyder inddragelse af miljøhensyn (E), sociale forhold (S) og selskabsledelse (G), og tanken er, at god selskabsledelse er en grundlæggende forudsætning for, at et selskab kan fokusere på og forbedre sine miljømæssige og sociale forhold.

ESG-analysen er en fast bestanddel af investeringsprocessen og udgør et grundlæggende element i vurderingen af det samlede risikobillede i forbindelse med en investering - ved at analysere kriteriernes potentielle indvirkning på selskabets værdi eller kreditværdighed over tid. Alle relevante ESG-forhold vurderes på lige fod med traditionelle finansielle nøgletal forud for en investering. ESG-mulighed og -risici kan påvirke et selskab på kort eller lang sigt og betragtes derfor som relevant at inddrage i investeringsanalysen.

Analysen foretages på baggrund af selskabets rapportering samt andet offentligt tilgængeligt materiale om selskabet. Det kan bl.a. være fra selskabet selv eller selskabets hjemmeside, analyser og rapporter foretaget af anerkendte serviceudbydere, normbaseret screening m.v.

ESG-kriterierne bruges således til at vurdere den langsigtede værdi af de selskaber, som afdelingerne investerer i, samt risikoen for, at denne langsigtede værdi nedbrydes over tid. Sparinvest tilstræber i den sammenhæng at vurdere negative risici for det enkelte selskab, før man vurderer det positive potentiale for selskabet.

Eksklusion fra investeringsunivers

Med udgangspunkt i internationale retningslinjer for ansvarlig investering ekskluderes visse typer af investeringer fra investeringsuniverset i alle foreningens afdelinger uanset afkastpotentialet og indgår derfor ikke i nogen af afdelingernes porteføljer:

- Konventionsomfattede våben
- Anti-personelminer
- Klyngeammunition
- Biologiske våben
- Kemiske våben
- Forarmet uran
- Atomvåben, der ikke er omfattet af Traktaten om ikke-spredning af atomvåben
- Værdipapir omfattet af EU-sanktioner

Normbaseret screening

Normbaseret screening refererer til processen med at identificere brud på internationalt aftalte initiativer og retningslinjer. Aftalerne omfatter virksomheders og enkeltlandes ansvar i forhold til blandt andet menneskerettigheder, fagforeningsfrihed, tvangsarbejde, børnearbejde, ansvar over for miljøet, korruption, forbrugerbeskyttelse, skattelovgivning samt bekæmpelse af global opvarmning.

De omfattede aftaler er: The UN Global Compact Principles, The UN Guiding Principles on Business and Human Rights, International Labour Organisation Conventions, United Nations Convention Against Corruption, OECD Guidelines for Multinational Enterprises samt Paris-klimaaføtalen.

Der foretages normbaseret screening af alle afdelingers porteføljer. Porteføljerne og deres sammenligningsindeks bliver screenet hvert halve år, og fremkommer der oplysninger om normbrud, vil investeringsteamet genoverveje investeringen. Såfremt bruddet anses for at have en negativ indflydelse på værdien af selskabet i et omfang, hvor selve forudsætningen for investeringen undermineres, kan man vælge at afhænde investeringen eller indgå i en direkte dialog med selskabet, hvis det vurderes at være formålstjenligt.

For aktivt forvaltede afdelinger screenes selskaber for normbrud allerede i investeringsanalysen og overvåges efterfølgende via den normbaserede screening.

Aktivt ejerskab

Som en del af arbejdet med ansvarlig investering udøver Sparinvest også aktivt ejerskab som led i forvaltningen af foreningens afdelinger. Sparinvest søger således gennem proaktiv dialog og kommunikation med selskaberne dels at øge værdiskabelsen og dels at påvirke adfærden i en ansvarlig retning. Det gøres bl.a. ved at stemme aktivt på generalforsamlinger og gennem målrettet dialog med selskabets ledelse.

Sparinvest har udarbejdet følgende politikker med procedurer, som anvendes i arbejdet med aktivt ejerskab:

Politik for virksomhedsdialog

Sparinvest har en politik for aktiv dialog med selskaber, som beskriver de tiltag Sparinvest kan tage for at eskalere sager, hvor et selskab enten ikke responderer eller giver tilfredsstillende svar på henvendelser.

Politikken er baseret på, at dialog skal gennemføres respektfuldt og konstruktivt. Sparinvest vil typisk vælge selskaber, hvor der er vurderes at være en mulighed for at opnå en meningsfuld effekt, og hvor Sparinvest mener, at det har størst indflydelse på et selskabs langsigtede værdi og bæredygtighed.

De udløsende faktorer for at involvere sig med et selskab er blandt andet risici og muligheder for fremskridt inden for ESG-faktorer, stemmeafgivelse, hvor der er kontroversielle dagsordenpunkter samt brud på internationale normer.

Sparinvest anvender en af følgende dialogkombinationer: direkte dialog med selskabet, samarbejde med andre investorer eller via serviceudbydere.

I tilfælde, hvor dialogen varetages af en ekstern samarbejdspartner, følger Sparinvest udviklingen nøje og bidrager aktivt til, at de ønskede resultater kan indfries.

Politik for udøvelse af stemmerettigheder

Sparinvest tilstræber at stemme på alle selskabers generalforsamlinger indeholdt i afdelingernes porteføljer. Stemmeafgivelse sker i henhold til Sparinvest stemmepolitik, og den endelige beslutning tages af de aktive investeringsteam.

I de passivt forvaltede afdelinger og kvant-afdelinger stemmes i enkeltbeholdninger, der overstiger en værdi på én mio. euro.

Brug af ekstern samarbejdspartner

Sparinvest samarbejder med den eksterne partner, ISS-Ethix, i dialogen med selskaber, særligt når det vurderes, at den eksterne samarbejdspartners faglige indsigt kan give en mere konstruktiv dialog med selskaber.

Sparinvest benytter ISS-Ethix til at foretage normbaseret screening af selskaber i afdelingernes porteføljer, der enten hævdes at have - eller med sikkerhed har - overtrådt internationale konventioner såsom FN's Global Compact eller UN Guiding Principles on Human Rights.

For de passivt forvaltede afdelinger og kvant-afdelinger har Sparinvest outsourcet det aktive ejerskab til ISS-Ethix, som dermed repræsenterer Sparinvest fuldt ud i dialogen med selskaberne ud fra foruddefinerede retningslinjer.

I tilfælde, hvor en normbaseret screening fremkommer med bekræftede eller formodede overtrædelser, indgår Sparinvest under ledelse af serviceudbyderen i fælles dialog med andre institutionelle investorer.

Overordnet kan det opsummeres således for foreningens investeringsstrategier:

Investeringsstrategi	ESG-integration	Aktivt ejerskab	Eksklusioner
Aktivt forvaltede aktie- og virksomhedsobligationsstrategier	Analyse af ESG-risici og -muligheder integreres fuldt ud i investeringsprocessen	Dialog sker med selskaber om specifikke ESG-risici eller -muligheder. Det kan ske direkte, via samarbejde eller serviceudbydere eller en kombination heraf. Det tilstræbes at udøve stemmerettigheder i kombination med dialog og at stemme i alle aktieporteføljer.	Selskaber, som er involveret i produktion af kontroversielle våben og værdipapirer, som er omfattet af EU-sanktioner, ekskluderes fra porteføljerne
Kvant-strategier	ESG-faktorer integreres i investeringsprocessen på det overordnede porteføljeniveau med det formål at forbedre porteføljens samlede ESG-score over tid.	Såfremt der er normbrud i porteføljerne, anvendes serviceudbydere til at indgå i dialog med selskaber. Der stemmes i enkeltbeholdninger, der overstiger en værdi på én mio. euro.	Selskaber, som er involveret i produktion af kontroversielle våben og værdipapirer, som er omfattet af EU-sanktioner, ekskluderes fra porteføljerne
Passivt forvaltede strategier (INDEX)	ESG-integration anvendes ikke i investeringsprocessen, medmindre indekset selv er baseret på ESG-forhold	Såfremt der er normbrud i porteføljerne, anvendes serviceudbydere til at indgå i dialog med selskaber. Der stemmes i enkeltbeholdninger, der overstiger en værdi på én mio. euro.	Selskaber, som er involveret i produktion af kontroversielle våben og værdipapirer, som er omfattet af EU-sanktioner, ekskluderes fra porteføljerne
Aktivt forvaltede statsobligationsstrategier (emerging markets)	ESG-kriterier integreres i investeringsprocessen på landeniveau	Dialog anvendes via serviceudbydere eller med udbydere af sammenligningsindeks	Lande ekskluderes baseret på menneskerettighedshensyn med hjælp fra serviceudbydere
Aktivt forvaltede stats- og realkreditobligationer (nordiske og EU)	Obligationsudstedere er underlagt strenge krav, men der overvåges for huller i ESG-standarder	Dialog anvendes ved ESG-udfordringer, direkte med realkreditinstitutter	Selskaber, som er involveret i produktion af kontroversielle våben og værdipapirer, som er omfattet af EU sanktioner, ekskluderes fra porteføljerne
Blandede afdelinger	Kombination af ovenstående, afhængig af de strategier, der indgår i de enkelte blendede porteføljer		

Væsentligste risici og håndtering heraf

Miljø, herunder reducere af klimapåvirkning

De miljømæssige risici, der kan være forbundet med investeringer, er en integreret del af investeringsprocessen og afvejningen heraf foretages som led i den samlede vurdering af en potentiel investering. Et vigtigt parameter er klimaforandringer, og hvordan selskaber forbereder sig på at opfylde målsætningerne i Paris 2015-aftalen. Sparinvest har fokus på at forstå, hvordan selskaber udsættes for kulstofemissioner og klimaændringer, og hvordan de arbejder for at mindske risiciene eller udnytte mulighederne. Dette indgår som led i den samlede vurdering af den langsigtede investering med risiko i forhold til belønning.

Derudover følger Sparinvest løbende CO₂-belastningen på tværs af afdelingernes porteføljer, hvilket giver en indikation af kulstof-intensiteten generelt og øger forståelsen for, hvilke sektorer der er mest udsatte i forhold til CO₂-belastning. Dette kan bruges i forhold til at iværksætte og koordinere indsats med henblik på at sikre fokus på nedbringelse af udledning samt overgang til mere klimavenlige energiformer.

Sociale forhold, herunder respekt for menneskerettigheder samt arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold

Sparinvest anvender en materialitetsbaseret tilgang til sociale forhold, som baseres på analysearbejdet. Dette sammenholdes med de potentielle konsekvenser for selskabernes værdi, og hvorvidt eventuelle risici er tilstrækkeligt kompenseret. Der er særligt fokus på, hvordan aktivt ejerskab kan bruges til at opretholde selskabernes værdi og tilskynde til forbedring af de sociale forhold.

Den største risiko på landeniveau er, hvis en regering er så ineffektiv eller korrupt, at den ikke formår at have et grundlæggende fokus på og sikring af basale menneskerettigheder, herunder fattigdom og ulighed. For at håndtere denne risiko foretages der

en normbaseret screening af de porteføljer, som investerer i statsobligationer. Heri indgår mere end 170 FN-medlemsstater, som vurderes efter deres evne til at beskytte grundlæggende menneskerettigheder. Screeningen omfatter multilaterale FN- og EU-sanktioner, sociale risici (FN's udviklingsprogram m.fl.) og regeringsledelse (Verdensbanken). Disse historiske data suppleres af Sparinvests egne undersøgelser af mere fremadskuende rapporter om landespecifikke sociale og ledelsesmæssige faktorer.

Sparinvest vil engagere sig gennem overordnet dialog via indeksudbydere og fondsbørser.

På selskabsniveau vil der inden for visse brancher være større risiko for at krænke menneskerettigheder end andre, og overtrædelserne kan være meget forskellige. Det er vigtigt, at selskaberne er opmærksomme på arbejdstagerrettigheder inden for deres egne selskaber men også i forhold til deres forsyningskæder. Sparinvest har derfor et bredt fokus i sin analyse heraf i investeringsprocessen.

Selskabsledelse, herunder antikorruption og bestikkelse

Sparinvest anvender ligeledes en materialitetsbaseret tilgang til ledelsesforhold. Dette sammenholdes med de potentielle konsekvenser for selskabernes værdi og om eventuelle risici er tilstrækkeligt kompenseret. Der er særligt fokus på, hvordan aktiv ejerskab kan bruges til at opretholde selskabernes værdi og tilskynde til forbedring af selskabs- og ledelsesstrukturen.

Den største risiko inden for ledelse er svindel – først og fremmest i forbindelse med et selskabs regnskab men også i forhold til unddragelse ved f.eks. at snyde med CO2-belastningstests. Bestikkelse og korruption, uigennemsigtige ejerstrukturer og skatteunddragelse er ligeledes risici, som indgår i ESG-analysen.

Ledelsesforhold bliver ofte fremhævet på et selskabs generalforsamling, hvor investorer får mulighed for at stemme om ledelsesforhold f.eks. bestyrelsens sammensætning, politikker og lønforhold. Sparinvests holdning er, at en stærk bestyrelse er den bedste måde at minimere risiciene, og Sparinvest har en stemmepolitik specielt med fokus på at sikre en god selskabsledelse, som vurderes at forbedre selskabets værdi på lang sigt.

Sparinvest deltager i samarbejdsaftaler med institutionelle investorer, der skal opfordre selskaber til at ændre adfærd inden for selskabsledelse og sikre større gennemsigtighed. Dette sker bl.a. ved deltagelse i løbende engagement om IT-sikkerhed koordineret af PRI.

Kvant-afdelinger

Når man investerer ud fra kvantitative strategier, lægges vægten på de samlede portefølje-egenskaber frem for de enkelte selskaber. Derfor er ESG-faktorer integreret i investeringsprocessen på det overordnede porteføljeniveau ved hjælp af en numerisk ESG-scoreproces, hvor formålet er at forbedre porteføljens samlede ESG-score over tid.

Sparinvest prioriterer dialog frem for eksklusion i kvant-afdelingerne, og der gennemføres dialog på koncernniveau via Sparinvests serviceudbyder med de selskaber, der ifølge screeningen bryder normerne.

Passivt forvaltede aktieafdelinger

Målet for passive strategier er at følge et specifikt sammenligningsindeks. Kravet om at følge et givet indeks betyder, at - medmindre indekset selv er baseret på ESG-forhold - kan disse ikke bruges i sammensætningen af porteføljen, da dette potentielt ville ændre afdelingens investeringskarakteristika og målsætning.

Enhver grad af eksklusion betragtes som uønskelig for passive strategier, og derfor prioriteres dialog med selskaber, der bryder normerne.

Særligt for afdelingen INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Afdelingen følger "Dow Jones Sustainability World ex. Alcohol, Gambling, Tobacco, Armaments, Firearms and Adult Entertainment Index". Dette er et sammenligningsindeks, der har en 'best in class'-tilgang til bæredygtighed ud over de ovennævnte etiske eksklusioner.

Anvendelse af ikke-finansielle nøglepræstationsindikatorer (KPI'ER)

Sparinvest anvender ikke KPI'er, da det vurderes at være vanskeligt at måle bidraget fra ESG-integration, aktivt ejerskab og eksklusion i forhold til afdelingernes absolutte afkast. Endvidere har Sparinvest en væsentlighedsbaseret tilgang til ESG, hvor vi kun indgår i dialog og engagement med selskaberne, såfremt vi vurderer, at der er en reel mulighed for at påvirke selskabet.

Opfølgning og resultater i 2019 samt forventninger til 2020

Som led i arbejdet med aktivt ejerskab opsamler Sparinvest løbende information omkring omfanget og formålet med de aktiviteter som iværksættes. Dette gøres både med henblik på at kunne måle effektiviteten af indsatsen samt at kunne rapportere til investorerne.

Foreningens og Sparinvests arbejde med ansvarlig investering i 2019 er opsummeret i nedenstående tabeller. Den første tabel viser omfanget af aktivt ejerskab i de af foreningens afdelinger baseret på aktivt forvaltede aktie- og selskabsobligationsstrategier, herunder hvor mange selskaber, som foreningen har været i direkte eller indirekte dialog med, samt i hvilket omfang foreningen har udøvet sine stemmerettigheder.

Aktivt ejerskab	Aktivt forvaltede afdelinger, som investerer i virksomhedsobligationer Antal selskaber	Aktivt forvaltede afdelinger, som investerer i aktier Antal selskaber
Direkte dialog*	4	105
Dialog i fællesskab med andre investorer	63	64
Dialog via service-udbyder	24	12
Udøvelse af stemmerettigheder (i pct. af beholdning)**	Ikke relevant	85%

* Inkluderer dialog med selskaber i 2019 på tværs af de aktivt forvaltede afdelinger/strategier.

** Virksomhedsobligationer giver ikke adgang til indflydelse via stemmerettigheder, gælder kun for aktier.

Nedenstående tabel viser inden for hvilke af de tre væsentlige fokusområder, foreningen har været aktiv i dialogen med selskaberne.

Antal selskaber	Miljø forhold	Sociale forhold	Selskabsledelse
Direkte dialog – aktive aktiestrategier	2	4	99
Direkte dialog – aktive virksomhedsobligationsstrategier	1	2	1
Dialog i fællesskab med andre investorer	61	0	44
Dialog via service-udbyder	10	13	6

For afdelinger med passiv investeringsstrategi (Sparinvest Index) er udøvelse af stemmerettigheder samt dialog med selskaber outsourcet til eksterne samarbejdspartnere. Nedenstående tabel viser samlet statistik for disse afdelinger:

Aktivitet for passive investeringsstrategier	2019
Udøvelse af stemmerettigheder (i pct. af beholdning)	66%
Dialog via service-udbyder (antal selskaber)	36

Ud over aktiviteter relateret til dialog og udøvelse af stemmerettigheder, har foreningen og Sparinvest i 2019 også været aktiv i en lang række tværgående initiativer med samfundsansvarligt fokus.

I løbet af 2019 afsluttede Sparinvest et toårigt engagementsprogram med fokus på IT-sikkerhed (Cyber Security). Programmet, som blev initieret og koordineret af FN's organ for ansvarlig investering, havde til formål at afdække og skabe opmærksomhed omkring risici og muligheder relateret til ansvarlig håndtering af IT-systemer og fortrolig og personfølsom data. Som aktiv investor deltog Sparinvest i dette arbejde og havde direkte dialog med et selskab på vegne af alle investorer, som havde tilsluttet sig FN's program. Erfaringerne fra forløbet blev delt med de øvrige investorer, ligesom de delte deres oplevelser og resultater. Sparinvests indsats betød, at det pågældende selskab foretog adskillige forbedringer til deres interne procedurer, herunder træning af medarbejdere og introduktion af et formelt risikoværktøj.

Sparinvests bidrag til "Climate Action 100+", som er et bredt samarbejde mellem institutionelle investorer om at øge dialogen med udvalgte selskaber om deres påvirkning af klimaet, fortsatte gennem 2019. I forlængelse heraf og for at imødekomme de miljømæssige risici relateret til investering, iværksatte Sparinvest i 2018 et dialogprogram på tværs af de aktivt forvaltede strategier, hvor der fokuseres på selskabernes tilgang til CO2-belastning og klimaændringer samt deres bud på overgang til mere miljøvenlige energiformer. Dette arbejde fortsatte i 2019 og forventes afsluttet i 2020.

For at give nuværende såvel som nye investorer indsigt i foreningens arbejde med ansvarlig investering blev der lanceret et dedikeret område på foreningens hjemmeside til emnet. Formålet er at give investorerne bedre indsigt i, hvordan Sparinvest arbejder med ansvarlig investering, både på strategisk niveau, men også i forhold til de underliggende investeringsstrategier. Her kan man læse mere om, hvilke værktøjer som Sparinvest anvender i den løbende forvaltning, samt hvad det betyder for kunderne.

Med ovenstående aktiviteter inden for aktivt ejerskab, vurderes det, at Sparinvest overordnet set har levet op til foreningens målsætninger for 2019. Størstedelen af aktiviteterne har været rettet mod klima- og miljørelaterede udfordringer, hvilket er fint i tråd med foreningens prioritering ved indgangen til 2019 og følger også den globale dagsorden inden for samfundsansvar.

Foreningen ønsker at fortsætte det høje og ambitiøse aktivitetsniveau i forhold til aktivt ejerskab, herunder opstart og deltagelse i nye initiativer. Det understreges, at initiativer og målsætninger i høj grad påvirkes af internationale tendenser, som kan være svære at forudse, og som kan opstå med kort varsel. Der er naturligvis områder, karakteriseret som såkaldte 'megatrends', som altid er i fokus, eksempelvis global opvarmning. Men der opstår også løbende nye begivenheder, som kræver, at vi ændrer vores fokus i løbet af året, hvorfor det kan være svært at komme med konkrete mål for den kommende periode.

Med udgangspunkt i ovenstående har foreningen opstillet følgende målsætning for 2020:

- at udøve stemmerettighederne på alle selskaber i de aktivt forvaltede porteføljer med Value-aktier
- at øge fokus på at sikre, at selskaber tager skridt til at indføre foranstaltninger, såfremt der er konstateret – eller der er en stærk formodning om – brud på internationale normer og retningslinjer
- at sikre, at principperne for foreningens eksklusionsliste er samfundsrelevante samt afspejler foreningens værdier
- at øge informationen om ESG-overvejelser i investeringsprocessen, herunder hvordan de påvirker investeringsbeslutninger
- at øge informationen om de samfundsemner, vi engagerer os i og de resultater, der opnås
- at sikre løbende og relevant rapportering vedrørende foreningens aktiviteter

Sparinvest har tilsluttet sig FN's principper for ansvarlig investering (PRI) og udarbejder årligt en rapport, der beskriver, hvilke initiativer Sparinvest har iværksat i det forgangne år. Rapporten offentliggøres på www.unpri.org og på Sparinvests hjemmeside [sparinvest.dk. http://www.sparinvest.dk/investeringskoncepter/ansvarlig-investering.aspx](http://www.sparinvest.dk/investeringskoncepter/ansvarlig-investering.aspx)

Investeringspolitik og risikostyring

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

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

Risici samt risikostyring

Som investor i foreningen får man løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling, og nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, mens andre især påvirker obligationsafdelingerne. Andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har Value-aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

Indeksbaseerede afdelinger	Active share
INDEX Dow Jones Sustainability World KL	0,12
INDEX Emerging Markets KL	0,43**
INDEX Europa Growth KL	0,08
INDEX Europa Small Cap KL	0,37**
INDEX Europa Value KL	0,09
INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL	0,10
INDEX Japan Growth KL	0,09
INDEX Japan Small Cap KL	0,55**
INDEX Japan Value KL	0,09
INDEX OMX C25 KL	0,01
INDEX USA Growth KL	0,10
INDEX USA Small Cap KL	0,68**
INDEX USA Value KL	0,15

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

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

Særskilt for de passivt forvaltede afdelinger gælder det, at målet for den enkelte afdeling er at følge udviklingen i det valgte sammenligningsindeks så tæt som muligt. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af alle omkostninger.

Ved at bruge matematiske og statistiske modeller vælges i disse afdelinger et udsnit af de aktier, der indgår i et givent aktieindeks, og som opfører sig næsten identisk hermed. Det at følge et udvalgt indeks betegnes også som 'tracking' og graden hvormed indeksafdelingernes afkast afviger fra det originale indeks kaldes derfor 'tracking error' (TE).

Succeskriteriet for afdelingernes resultater måles ud fra denne tracking error.

I INDEX-afdelingerne varierer tracking error alt efter det segment, der investeres i.

Herunder er en oversigt over de fastsatte øvre grænser for tracking error og de aktuelle tracking error for 2019.

Indeksbaseerede afdelinger	Øvre fastsat grænse 2019*	Aktuel TE pr. 31.12.2019**
INDEX Dow Jones Sustainability World KL	1,20 %	0,42 %
INDEX Emerging Markets KL	3,00 %	1,10 %
INDEX Europa Growth KL	2,25 %	0,39 %
INDEX Europa Small Cap KL	4,00 %	1,01 %
INDEX Europa Value KL	2,00 %	0,62 %
INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL	2,00 %	0,42 %
INDEX Japan Growth KL	2,25 %	0,50 %
INDEX Japan Small Cap KL	4,00 %	1,74 %
INDEX Japan Value KL	2,00 %	0,53 %
INDEX OMX C25 KL	1,00 %	0,18 %
INDEX Stabile Obligationer KL A	0,30 %	0,19 %
INDEX Stabile Obligationer KL W	0,30 %	***
INDEX USA Growth KL	2,25 %	0,42 %
INDEX USA Small Cap KL	4,00 %	1,17 %
INDEX USA Value KL	2,00 %	0,35 %

* Uændret i forhold til 2017

** Baseret på tre års historik

*** Den pågældende afdeling har ikke tre års historik, hvorfor der ikke findes tracking error for denne

Som det fremgår af ovenstående har alle indeksafdelinger holdt sig inden for de gældende rammer for tracking error, hvilket er tilfredsstillende.

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

De aktivt forvaltede afdelinger har typisk en højere tracking error end de passivt forvaltede afdelinger, da de ikke har til formål at følge deres respektive sammenligningsindeks. Derfor er der heller ikke opstillet en øvre grænse for tracking error for de aktivt forvaltede afdelinger.

Herunder findes en oversigt over de aktuelle tracking error for de aktivt forvaltede afdelinger i 2019, opgjort pr. andelsklasse.

Aktiebaserede afdelinger	Aktuel TE pr. 31.12.2019*
Cumulus Value KL A	4,12 %
Cumulus Value KL W	*
Danske Aktier KL A	3,60 %
Danske Aktier KL W	*
Momentum Aktier KL A	5,01 %
Momentum Aktier KL W	*
Momentum Aktier Akk. KL A	4,91 %
Momentum Aktier Akk. KL W	*
Value Aktier KL A	4,16 %
Value Aktier KL W	*
Value Emerging Markets KL A	5,00 %
Value Emerging Markets KL W	*
Value Europa KL A	4,82 %
Value Europa KL W	*
Obligationsbaserede afdelinger	
Bolig	0,72 %
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A	1,98 %
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W	*
Korte Obligationer KL A	0,61 %
Korte Obligationer KL W	*
Lange Obligationer KL A	1,01 %
Lange Obligationer KL W	*
Mellemlange Obligationer KL A	0,77 %
Mellemlange Obligationer KL W	*
Nye Obligationermarkeder KL A	1,04 %

Aktiebaserede afdelinger	Aktuel TE pr. 31.12.2019*
Nye Obligationsmarkeder KL W	*
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL A	1,96 %
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL W	*
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL A	*
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL W	*
Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL A	*
Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL W	*
Blandede afdelinger*	
Mix Høj Risiko KL A	0,91 %
Mix Høj Risiko KL DAB W	*
Mix Høj Risiko KL W	*
Mix Lav Risiko KL A	0,55 %
Mix Lav Risiko KL DAB W	*
Mix Lav Risiko KL W	*
Mix Mellem Risiko KL A	0,75 %
Mix Mellem Risiko KL DAB W	*
Mix Mellem Risiko KL W	*
Mix Minimum Risiko KL A	*
Mix Minimum Risiko KL W	*

* De pågældende afdelingsklasser har ikke tre års historik, hvorfor der ikke findes tracking error for disse.

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. Der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast.

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

På it-området lægges stor vægt på data- og 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 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 henvises til det gældende fællesprospekt og Central investorinformation for de enkelte afdelinger og andelsklasser. Disse kan downloades fra sparinvest.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling eller andelsklasse.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Værdien af afdelingen kan variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Emerging markets

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

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i Renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når Renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, Sparinvest investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis Renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at 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.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. Enkelte afdelingers formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

De afdelingspecifikke risici, der knytter sig til hver enkel afdeling, kan læses under hver afdelings beretning.

Særlige risici ved blandede afdelinger

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

Generalforsamling 2020

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest bliver afholdt 16. april 2020. Generalforsamlingen afholdes som en elektronisk generalforsamling. Deltagelse vil alene kunne finde sted via InvestorPortalen. Det vil være muligt at få adgang via hjemmesiden sparinvest.dk.

Forslag til afstemning

Det forventes, at bestyrelsen vil stille forslag om vedtægtsændringer. Indkaldelse med bestyrelsens endelige forslag til vedtagelse på den ordinære generalforsamling forventes at blive offentliggjort 23. marts 2020.

Valg til bestyrelsen

I overensstemmelse med foreningens vedtægter er alle bestyrelsesmedlemmer på valg hvert år. Genvalg kan finde sted.

Følgende bestyrelsesmedlemmer forventes at opstille eller genopstille til valg til bestyrelsen på generalforsamlingen:

Formand, Torben Nielsen
Peter Reedt
Johannes Lund Andersen
Peter Bache Vognbjerg
Lone Kjærgaard

Bestyrelsens honorar

Bestyrelsens honorar for arbejdet i Investeringsforeningen Sparinvest udgjorde 1.200.000 kroner i 2019. Som honorar for arbejdet i bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest modtager hvert bestyrelsesmedlem 175.000 kroner, næstformanden får et honorar på 275.000 kroner, mens formandens honorar er 400.000 kroner årligt.

Bestyrelse

Torben Nielsen (f. 1947)

Formand

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Torben Nielsen har været medlem af direktionen for Danmarks Nationalbank siden 1. maj 1996 og fratrådte den 31. marts 2011.

Torben Nielsen er indtrådt i en række bestyrelser som næstformand i Tryg A/S og Tryg Forsikring A/S. Han er desuden bestyrelsesmedlem i Sampension Administrationsselskab A/S og Sampension Livsforsikring A/S.

Torben Nielsen har fra sit virke som tidligere Nationalbankdirektør og fra sine bestyrelsesposter særlige kompetencer inden for finansiel virksomhed og risikostyring, mikro- og makroøkonomiske forhold, strategisk ledelse og bestyrelsesarbejde.

Formand for bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Tryg Invest Funds
Investeringsforeningen Sparinvest
Museum Sydøstdanmark
Vordingborg Borg Fond
Ny Holmegaard Fonden

Næstformand for bestyrelsen for:

Tryg A/S
Tryg Forsikring A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Sampension Administrationsselskab A/S
Sampension Livsforsikring A/S
Sømandsstiftelsen Bombebøssen

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Direktør, Peter Reedtz (f. 1956)

Næstformand

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Peter Reedtz er uddannet cand.merc. i finansiering og er indehaver af og direktør i Asset Allocation Institutet, der er en uvildig konsulent- og rådgivningsvirksomhed. Asset Allocation Institutet beskæftiger sig med kapitalforvaltning og investeringsrådgivning under tilsyn af Finanstilsynet.

Peter Reedtz har en omfattende ledelseserfaring fra den finansielle sektor og har tidligere beklædt stillinger som direktør, investeringsdirektør og fonds- og likviditetschef i pengeinstitutsektoren. Peter Reedtz har mangeårig erfaring fra bestyrelsesarbejde i den finansielle sektor, herunder investeringsforeninger, fondsmæglerselskaber og liv- og pensionsforsikringselskaber.

Peter Reedtz er desuden censor på Copenhagen Business School og på Århus Universitet.

Peter Reedtz har særlig viden om finansiel virksomhed, herunder om risikostyring, investeringsmæssig indsigt herunder viden om strategisk aktivfordeling, viden om mikro- og makroøkonomiske forhold, om strategisk ledelse samt om bestyrelsesarbejde i finansielle virksomheder.

Formand for bestyrelsen for:

Private Global Property GP ApS
Hjerta Vårdepapperservice AB, Stockholm

Næstformand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest

Medlem af bestyrelsen for:

Newcap Holding A/S
TG Partners VI P/S
TG Partners VI P/S Holding
Thylander Gruppen A/S
Hjerta Norden AB, Stockholm
Core Bolig IX KAS
Hypoteket A/S

Direktør for:

Asset Allocation Institutet
Reedtz Invest ApS

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Finansdirektør, Lone Kjærgaard (f. 1974)

Indtrådt i bestyrelsen 17.04.2018.

Lone Kjærgaard er uddannet cand.scient.oecon. og ansat som vicedirektør i Arbejdernes Landsbank. Her er hun bl.a. ansvarlig for styringen af bankens likviditet, investering af egen-beholdningen og den samlede styring af bankens markedsrisiko.

Inden Lone Kjærgaard blev chef for det nuværende fagområde i banken, var hun bankens cheføkonom, hvor omdrejningspunkterne var dansk økonomi, boligmarkedet, boligfinansiering samt den finansielle udvikling.

Tidligere har Lone Kjærgaard arbejdet i Realkreditrådet (nu en del af Finans Danmark) samt otte år i Nationalbanken. Her arbejdede Lone Kjærgaard bl.a. med makroanalyse, risikostyring af statens gæld og til sidst som vikarierende leder af bankens kommunikationsafdeling.

Lone Kjærgaard har særlig viden om finansiell virksomhed, risikostyring, investeringer, makroøkonomi og markedsforhold samt bestyrelsesarbejde i finansielle virksomheder.

Medlem af bestyrelsen for:

Sygeplejerskernes og Lægeseekretærenes Ejendomsaktieselskab
Ejendomsselskabet Dronningegården
Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer
Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja.

Lektor emeritus, Johannes Lund Andersen (f. 1950)

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Johannes Lund Andersen er uddannet cand.mag. og arbejder som ekstern lektor ved Aalborg Universitet, Institut for Statskundskab.

Johannes Lund Andersen har som samfundsforsker og som led i sine ansættelsesforhold ved Aalborg Universitet udgivet talrige publikationer.

Johannes Lund Andersen har siddet i bestyrelsen i Investeringsforeningen EgnsinVEST siden 2006, heraf siden 2008 som formand, hvilken han fratrådte i forbindelse med Investeringsforeningen EgnsinVESTs fusion med Investeringsforeningen Sparinvest i foråret 2011.

Johannes Lund Andersen har særlig viden om generelle samfunds – og markeds-mæssige forhold, om kommunikation og marketing og om bestyrelsesarbejde i investeringsforeninger.

Formand for bestyrelsen for:

Teater Nordkraft, Aalborg

Medlem af bestyrelsen for:

Ordkraft, Aalborg

Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Peter Bache Vognbjerg (f. 1954)

Indtrådt i bestyrelsen 28.03.2017.

Peter Bache Vognbjerg er cand. polit. og har siden 1980 været beskæftiget i den finansielle sektor, bl.a. otte år i Lønmodtagernes Dyrtidsfond, syv år i Pensionskassernes Administration (PKA) samt 21 år i Farmapension, hvor han var adm. direktør fra 2001 til 2016.

Peter Bache Vognbjerg har i en lang årrække været censor ved de erhvervsøkonomiske uddannelser på RUC, AUC og CBS samt medlem af Skatteankenævnet.

Peter Bache Vognbjergs primære kompetencer ligger inden for investering, skat og generel administration. Herudover har han været medlem af bestyrelser i produktionsvirksomheder, ejendomsselskaber samt i finansielle virksomheder – både som formand og bestyrelsesmedlem.

Peter Bache Vognbjerg har særlig viden om finansiell virksomhed, herunder strategisk ledelse samt bestyrelsesarbejde i finansielle virksomheder.

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Direktion

Direktør, Jacob Nordby Christensen

Direktør:

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

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Sparinvest

Kapitalforeningen Sparinvest II

Direktør, Niels Solon

Direktør:

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

Sparinvest Investment Solutions A/S

NSO Invest ApS

NJB ApS

Formand for bestyrelsen for:

Mønhuset A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Garanti Invest A/S

Corfix Invest ApS

NJB ApS

Sparinvest Investment Solutions A/S

Kapitalforeningen Sparinvest

Kapitalforeningen Sparinvest II

Direktør, Henrik Lind-Grønbæk

Direktør for:
Sparinvest S.A.

Direktør, Lise Bøgelund*

Direktør for:
Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Næstformand for bestyrelsen for:
Sparinvest Investment Solutions A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Garanti Invest A/S

Direktør, Lars Højberg*

Direktør for:
Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Direktør, Thomas Gunnarsson*

Direktør for:
Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Formand for bestyrelsen for:
Nordic Archipelago Investments AB
ITP Intressenter AB
LTG Ekonomi & Finanstjenst AB
Cape View Holding AB

*Direktørens godkendelse fra det luxembourgske finanstilsyn, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) afventes på nuværende tidspunkt.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato godkendt årsrapporten for 2019 for Investeringsforeningen Sparinvest omfattende 34 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet, og at ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen, henholdsvis afdelingerne, kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, 18. marts 2020

Direktion Sparinvest S.A.

Jacob Nordby Christensen

Niels Solon

Henrik Lind-Grønbæk

Lise Bøgelund

Lars Højberg

Thomas Gunnarsson

Bestyrelse Investeringsforeningen Sparinvest

Torben Nielsen
Formand

Peter Reedtz
Næstformand

Johannes Lund Andersen

Peter Bache Vognbjerg

Lone Kjærgaard

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Sparinvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Sparinvest for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 34 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

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 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.

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Sparinvest 8. april 2015 for regnskabsåret 2015. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på fem år frem til og med regnskabsåret 2019.

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 01.01.2019 - 31.12.2019. 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	Forholdet er behandlet således i revisionen
<p>Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets fællesnoter.</p> <p>Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.</p>	<p>Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Vi har opnået en forståelse for og evalueret administrationsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer. ➤ Vi har testet administrationsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2019 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis. ➤ Vi har endvidere testet administrationsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank. ➤ Vi har foretaget en afstemning af afdelingernes børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank pr. 31. december 2019.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med 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. 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 regnskabsbrugere 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.

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 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 investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, 18. marts 2020.

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup
Statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne10177

Jacques Peronard
Statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne16613

Regnskaber og afdelingsberetninger for afdelinger

Aktiebaserede afdelinger

- 36 Cumulus Value KL
- 42 Danske Aktier KL
- 48 Momentum Aktier Akk KL
- 54 Momentum Aktier KL
- 60 Value Aktier KL
- 66 Value Emerging Markets KL
- 72 Value Europa KL

Obligationsbaserede afdelinger

- 78 Bolig KL
- 82 Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL
- 89 Korte Obligationer KL
- 95 Lange Obligationer KL
- 101 Mellemlange Obligationer KL
- 107 Nye Obligationermarkeder KL
- 114 Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL
- 121 Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Udb. KL
- 128 Value Virksomhedsobligationer – Nye Markeder Udb. KL

Indeksbaserede afdelinger

- 135 INDEX Dow Jones Sustainability World KL
- 139 INDEX Emerging Markets KL
- 143 INDEX Europa Growth KL
- 147 INDEX Europa Small Cap KL
- 151 INDEX Europa Value KL
- 155 INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL
- 159 INDEX Japan Growth KL
- 163 INDEX Japan Small Cap KL
- 167 INDEX Japan Value KL
- 171 INDEX OMX C25 KL
- 175 INDEX Stabile Obligationer KL
- 181 INDEX USA Growth KL
- 185 INDEX USA Small Cap KL
- 189 INDEX USA Value KL

Blandede afdelinger

- 193 Mix Høj Risiko KL
- 200 Mix Lav Risiko KL
- 207 Mix Mellem Risiko KL
- 214 Mix Minimum Risiko KL

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 20,47 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 21,08 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 30,19 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 22,83 pct. og ligger dermed markant under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et mindre positivt afkast.

2019 var godt aktieår med fire kvartaler med positive afkast, primært drevet af højere prissætning på aktier generelt. Efter et ringe fjerde kvartal 2018 fik verdens aktiemarkeder en fremragende start på 2019. Det skete som følge af øget optimisme omkring en handelsaftale, samtidig med at aftagende momentum i den globale økonomi førte til pengepolitiske kovendinger og blødere udmeldinger fra verdens centralbanker. Mens obligationsmarkedet reagerede med kraftige rentefald, var aktiestigningerne mere afdæmpede i de efterfølgende kvartaler, hvor handelskonflikten blussede op. I fjerde kvartal stabiliseredes den globale vækstbremsering, og selv om forholdet mellem Storbritannien og EU stadig er uklart, førte Boris Johnsons valgsejr i december til mindre usikkerhed.

Afdelingen fulgte med sammenligningsindekset i årets første to måneder, indtil de faldende obligationsrenter favoriserede mere rentefølsomme aktier, mens Value-aktier begyndte at halte efter. Trods gode takter i fjerde kvartal, hvor stigende obligationsrenter gav lidt medvind, var det ikke nok til at undgå et relativt tab i forhold til sammenligningsindekset, hvilket i høj grad skyldtes afdelingens Value-eksponering. Afdelingen fulgte således udviklingen i Value-indekset, MSCI World Value, der gav et afkast på 24,15 pct.. Aktieudvælgelsen gav et mindre negativt bidrag, efter at et par selskaber leverede skuffende resultater i fjerde kvartal, hvor Value-stilmotvinden ellers vendte til medvind.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2019 var afdelingens største investeringsområder USA, Europa og Japan i nævnte rækkefølge. Det betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien Value. Analyser viser, at Value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor Value-strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke nyheder frem for selskabsspecifikke nyheder som selskabernes indtjening.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Ved indgangen til 2020 forventes de store temaer at blive udviklingen i handelskonflikten mellem USA og Kina, og hvordan de toneangivende centralbankers lempelige politik påvirker den globale vækst, der ser ud til at være på den anden side af et længevarende tab af momentum. Der er imidlertid usikkerhed omkring situationen i Mellemøsten, det amerikanske præsidentvalg og de fremtidige handelsvilkår mellem Europa og Storbritannien. Efter et fantastisk aktie-år forventer vi et mere beskedent afkast i 2020.

En periode med usikkerhed og beskedne afkast på markedsniveau er imidlertid der, hvor en god investeringsproces kan vise sit værd og hjælpe med at finde interessante investeringsmuligheder, der kan skabe gode afkast og slå markedet. Vi forventer således, at der vil være flere investeringsmuligheder i det kommende år, og at afdelingen fortsat vil være attraktivt prissat og handle med betydelig rabat i forhold til sammenligningsindekset, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2020 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast før omkostninger.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Cumulus Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	95	80
Renteudgifter	-2	-4
Udbytter	14.675	12.000
I alt Renter & udbytter	14.768	12.076
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	88.127	-43.710
Valutakonti	63	531
Øvrige aktiver/passiver	27	57
Handelsomkostninger	-54	-55
I alt kursgevinster og -tab	88.163	-43.177
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	0	37
I alt nettoindtægter	102.931	-31.064
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-8.567	-8.475
Resultat før skat	94.364	-39.540
5 Skat		
Skat	-1.720	-1.132
Årets nettoresultat	92.644	-40.672
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	26.682	29.336
Overført til udlodning næste år	218	165
Overført til formuen	65.744	-70.173
I alt disponibelt	92.644	-40.672

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Cumulus Value KL A		
Foreslået udlodning	13.383	15.897
Overført til udlodning næste år	121	50
Overført til formuen	35.996	-39.557
I alt disponibelt	49.500	-23.610
Cumulus Value KL W		
Foreslået udlodning	13.300	13.438
Overført til udlodning næste år	97	115
Overført til formuen	29.747	-30.615
I alt disponibelt	43.144	-17.062

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	14.997	19.773
Likvider	14.997	19.773
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	13.321	12.829
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	488.429	428.716
Kapitalandele	501.750	441.545
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	385	329
Aktuelle skatteaktiver	986	1.020
Andre aktiver	1.371	1.349
Aktiver	518.118	462.667
Passiver		
8 Investorernes formue	516.519	460.851
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	760	714
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	838	1.103
Anden gæld	1.598	1.817
Passiver	518.118	462.667

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	95	80	Udlodning overført fra sidste år	165	202
I alt renteindtægter	95	80	Renter og udbytter	14.768	12.077
Renteudgifter bankkonti	-2	-4	Andre indtægter	0	37
I alt renteudgifter	-2	-4	Skat	-1.673	-1.579
I alt renter (netto)	93	76	Kursgevinst til udlodning	22.699	24.919
Noterede aktier fra danske selskaber	375	425	Udlodningsregulering af indkomst	-689	2.716
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.300	11.575	I alt Indkomst	35.269	38.372
I alt udbytter	14.675	12.000	Administrationsomkostninger til modregning	-8.567	-8.475
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	198	-396
Noterede aktier fra danske selskaber	2.670	-4.002	I alt administrationsomkostninger	-8.369	-8.871
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	85.457	-39.709	I alt til rådighed for udlodning brutto	26.900	29.501
I alt kapitalandele	88.127	-43.710	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Valutakonti	63	531	Frivillig udlodning	0	0
Øvrige aktiver/passiver	27	57	I alt til rådighed for udlodning netto	26.900	29.501
Bruttohandelsomkostninger	-92	-101	Fordelinger	2019	2018
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	38	46	Sektorfordeling	i pct	i pct
I alt handelsomkostninger	-54	-55	Ejendomme	0,60	0,67
I alt kursgevinster og -tab	88.163	-43.177	Energi	7,34	8,48
3 Andre indtægter	0	37	Finans	21,69	19,72
4 Administrationomkostninger			Forbrugsgoder	11,14	13,15
Fast administrationshonorar	-7.222	-6.940	Industri	8,34	7,32
Klassespecifikke omkostninger	-1.345	-1.535	IT	17,49	16,00
I alt administrationsomkostninger	-8.567	-8.475	Konsumentvarer	8,84	10,19
Der for 2019 specificeres som følger:			Likvider m.m.	2,86	4,19
Administration	-2.226	-	Materialer	8,37	7,63
Investeringsforvaltning	-4.996	-	Sundhedspleje	10,37	9,62
Distribution, markedsføring og formidling	-1.345	-	Telekommunikation	2,95	3,03
5 Skat			Geografisk fordeling		
Efterregulering af tidligere års skat	0	195	Danmark	2,58	2,78
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.720	-1.327	Fjernøsten ex. Japan	1,25	1,39
Skat	-1.720	-1.132	Japan	12,08	10,69
			Likvider mm.	2,86	4,19
			Nordamerika	55,28	56,47
			Nordeuropa	13,68	11,14
			Skandinavien	1,25	1,42
			Storbritannien	5,98	7,03
			Sydeuropa	5,04	4,89

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	307.180	460.851	288.565	489.309
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-29.336		-17.693
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		29		515
Emissioner i perioden	11.046	17.531	42.365	68.924
Indløsninger i perioden	-15.900	-25.216	-23.750	-39.636
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		17		103
Overført til udlodning næste år		218		165
Foreslået udlodning		26.682		29.336
Overførsel af årets resultat		65.744		-70.173
Investorenes formue (ultimo)	302.326	516.519	307.180	460.851
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	92.644	-40.672	33.794	56.601
Investorenes formue i 1.000 kr.	516.519	460.851	489.309	520.246
Omsætningshastighed	0,06	0,07	0,03	0,06
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	92.644	-40.672	33.794	56.601
Investorenes formue i 1.000 kr.	516.519	460.851	489.309	520.246
Omsætningshastighed	0,06	0,07	0,03	0,06

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	501.750	97,1	441.545	95,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	501.750	97,1	441.545	95,8
Andre aktiver / Anden gæld	14.770	2,9	19.305	4,2
I alt	516.519	100,0	460.851	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Cumulus Value KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	20,47	-8,31	7,18	13,36	13,32
Benchmarkafkast i %	30,19	-3,89	7,66	10,32	10,66
Indre værdi pr. andel	170,41	149,69	169,43	172,37	171,63
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	49.500	-23.610	21.782	56.601	85.349
Årets udlodning pr. andel i kr.	8,40	9,20	6,00	14,30	18,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	159.317	172.798	193.799	301.823	359.060
Investorenes formue i 1.000 kr.	271.496	258.662	328.347	520.246	616.242
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,96	1,96	1,96	1,89	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.272	5.962	7.884	9.538	12.493
ÅOP	2,08	2,08	2,17	2,22	2,26
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,02			
Sharpe Ratio Benchmark	0,85				
Sharpe Ratio Afdeling	0,65				
Volatilitet Benchmark i %	12,02				
Volatilitet Afdeling i %	13,44				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	7 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	54.772	-17.648	Udlodning overført fra sidste år	50	136
Fast administrationsgebyr	-3.927	-4.431	Renter og udbytter	8.058	7.758
Klassespecifikke omkostninger	-1.345	-1.531	Andre indtægter	0	24
Årets resultat	49.500	-23.610	Skat	-912	-1.014
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	12.325	16.276
Administration	-1.211	-	Udlodningsregulering af indkomst	-1.011	-1.623
Investeringsforvaltning	-2.716	-	I alt Indkomst	18.512	21.558
Distribution, markedsføring og formidling	-1.345	-	Administrationsomkostninger til modregning	-5.273	-5.962
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	265	351
			I alt administrationsomkostninger	-5.008	-5.611
			I alt til rådighed for udlodning brutto	13.504	15.948
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	13.504	15.948

8 Investorenes formue	Cirkulerende beviser	2019	Cirkulerende beviser	2018
		i 1.000 kr.		i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	172.798	258.662	193.799	328.347
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-15.897	0	-11.628
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		608	0	515
Emissioner i perioden	420	663	749	1.246
Indløsninger i perioden	-13.900	-22.051	-21.750	-36.268
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		10	0	59
Overført til udlodning næste år		121	0	50
Foreslået udlodning		13.383	0	15.897
Overførsel af årets resultat		35.996	0	-39.557
Investorenes formue (ultimo)	159.317	271.496	172.798	258.662

Cumulus Value KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	21,08	-7,85	7,45
Benchmarkafkast i %	30,19	-3,89	7,66
Indre værdi pr. andel	171,33	150,46	169,85
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	43.144	-17.062	12.013
Årets udlodning pr. andel i kr.	9,30	10,00	6,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	143.009	134.382	94.766
Investorenes formue i 1.000 kr.	245.024	202.188	160.963
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,46	1,46	0,74
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.295	2.513	1.197
ÅOP	1,58	1,58	1,68
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,02	
Sharpe Ratio Benchmark	0,85		
Volatilitet Benchmark i %	12,02		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	7 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	46.438	-14.549	Udlodning overført fra sidste år	115	66
Fast administrationsgebyr	-3.295	-2.508	Renter og udbytter	6.710	4.318
Klassespecifikke omkostninger	0	-5	Andre indtægter	0	13
Årets resultat	43.144	-17.062	Skat	-762	-565
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	10.373	8.643
Administration	-1.015	-	Udlodningsregulering af indkomst	321	4.339
Investeringsforvaltning	-2.280	-	I alt Indkomst	16.757	16.813
			Administrationsomkostninger til modregning	-3.294	-2.514
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-66	-747
			I alt administrationsomkostninger	-3.361	-3.260
			I alt til rådighed for udlodning brutto	13.397	13.553
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	13.397	13.553

8 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	134.382	202.188	94.766	160.963
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-13.438	0	-6.065
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-580	0	0
Emissioner i perioden	10.627	16.868	41.616	67.719
Indløsninger i perioden	-2.000	-3.165	-2.000	-3.409
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		8	0	45
Overført til udlodning næste år		97	0	115
Foreslået udlodning		13.300	0	13.438
Overførsel af årets resultat		29.747	0	-30.615
Investorenes formue (ultimo)	143.009	245.024	134.382	202.188

■ Danske Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	01.04.1985
Investeringskoncept:	Kvant
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1006800
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	OMX - Copenhagen All Share Capped

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 28,18 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 28,69 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 26,66 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 30,10 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et moderat positivt afkast.

Det var i særdeleshed endnu et udfordrende år for faktorstrategier. Året begyndte ellers ganske glimrende, med en betydelig 'rebound' i markedet som følge af det store aktiefald hen mod slutningen af 2018. I modsætning til i resten af verden, forblev faktorerne i Danmark nogenlunde attraktive at være eksponeret imod, gennem hele året. Specielt Momentum-faktoren fungerede godt. Value-faktoren var mindre god og kostede 0,25 pct. i forhold til sammenligningsindekset. Det var betydeligt mindre end sidste år, hvor Value kostede 4,5 pct. i afkast. Vores tilgang - med eksponering mod flere faktorer i samme portefølje - viser i år sin styrke, da Momentum og Small Cap bidrog med samlet 1,40 pct. til afkastet. Men mest interessant er det, at kombinationen med at udvælge efter Value og Momentum samtidig faktisk gavned afkastet med 2,30 pct. Det betyder, at vi foretrækker Value-aktier med god momentum, som fx Ringkøbing Landbobank, som alene gavned afkastet med 0,60 pct. Vi har igennem 2018 og 2019 købt betydeligt i aktien i takt med bedre momentum, så den i dag er vores største overvægt. Omvendt sørger dobbeltsorteringen for, at man ikke køber for meget i Value-aktier med dårligt momentum.

Sidste år ødelagde bl.a. Danske Bank-aktien afdelingens afkast, men det dårligere momentum i 2018 har betydet, at vi har været undervægtet i Danske Bank hele året, hvilket har gavnet afkastet med 0,40 pct. Det var generelt mest vores undervægte, der bidrog med merafkast i år. Aktuelt har vores undervægte i vækstaktierne Ambu, Chr. Hansen og H. Lundbeck gavnet merafkastet med samlet 2,80 pct. Værste bidrag fik vi fra vores overvægt i SAS, som har kostet 1,0 pct. i merafkast. Aktien er solgt helt ud nu. I de 20 pct. af porteføljen, som er allokert til Small Cap-segmentet, fik vi mest gavn af selskabet Arkil, som blev opkøbt. En klassisk Value-aktie, som gavned merafkastet 0,75 pct., da der blev givet en pæn overpris ved opkøbet.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre og mere risikofyldte aktier, da det er denne typer aktier, der historisk har vist den største Momentum- og Value-effekt.

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

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

Det vurderes, at afdelingens strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifikke nyheder er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifikke nyheder driver markedet.

Forventninger

Porteføljen er eksponeret mod de tre strategier Value, Momentum og Small Cap. I modsætning til ved indgangen til sidste år, så er porteføljen her og nu rigtigt attraktivt eksponeret. Value-aktierne har haft et bedre år, og af den årsag investerer vi mere og mere i dem. Da de har et højere afkastpotentiale end vækstaktier, er vi bedre eksponeret nu end sidste år. Vi har fortsat mest tillid til, at det er Value og Small Cap, som skal bidrage til afkastet i det kommende år. Vi forventer, at aktieudsvingene i Danmark bliver højere end verden generelt, og samtidig forventer vi et moderat positivt afkast i 2020 før omkostninger - på niveau med eller under resten af verden.

Forventningen til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens aktieklasser.

Danske Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-22	-17
Udbytter	9.491	9.954
I alt Renter & udbytter	9.469	9.937
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	85.220	-52.110
Handelsomkostninger	-483	-303
I alt kursgevinster og -tab	84.737	-52.413
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	22	79
I alt nettoindtægter	94.228	-42.397
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-5.331	-6.100
	88.897	-48.495
5 Skat		
	-69	-134
Årets nettoresultat	88.829	-48.629
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	22.919	48.164
Overført til udlodning næste år	174	48
Overført til formuen	65.736	-96.841
I alt disponibelt	88.829	-48.629

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Danske Aktier KL A

Foreslået udlodning	22.750	48.045
Overført til udlodning næste år	174	47
Overført til formuen	65.521	-96.597
I alt disponibelt	88.445	-48.505

Danske Aktier KL W

Foreslået udlodning	169	120
Overført til formuen	215	-244
I alt disponibelt	384	-124

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.117	2.467
Likvider	1.117	2.467
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	379.924	355.060
Kapitalandele	379.924	355.060
Andre aktiver		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	234	0
Aktuelle skatteaktiver	229	139
Andre aktiver	463	139
Aktiver	381.505	357.667
Passiver		
8 Investorernes formue	380.369	356.301
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	502	486
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	634	879
Anden gæld	1.136	1.365
Passiver	381.505	357.667

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	-22	-17	Udlodning overført fra sidste år	48	11
I alt renteudgifter	-22	-17	Renter og udbytter	9.469	9.938
I alt renter (netto)	-22	-17	Andre indtægter	22	79
Noterede aktier fra danske selskaber	9.491	9.661	Skat	-159	-139
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	293	Kursgevinst til udlodning	19.496	43.087
I alt udbytter	9.491	9.954	Udlodningsregulering af indkomst	-561	1.441
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	28.314	54.418
Noterede aktier fra danske selskaber	85.220	-51.641	Administrationsomkostninger til modregning	-5.331	-6.100
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	-469	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	110	-106
I alt kapitalandele	85.220	-52.110	I alt administrationsomkostninger	-5.221	-6.206
Bruttohandelsomkostninger	-515	-319	I alt til rådighed for udlodning brutto	23.093	48.212
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	32	16	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
I alt handelsomkostninger	-483	-303	Frivillig udlodning	0	0
I alt kursgevinster og -tab	84.737	-52.413	I alt til rådighed for udlodning netto	23.093	48.212
3 Andre indtægter	22	79	Fordelinger	2019	2018
4 Administrationomkostninger			Sektorfordeling	i pct	i pct
Fast administrationshonorar	-3.913	-4.472	Ejendomme	1,12	1,06
Klassespecifikke omkostninger	-1.418	-1.628	Energi	2,82	0,63
I alt administrationsomkostninger	-5.331	-6.100	Finans	15,92	19,52
Der for 2019 specificeres som følger:			Forbrugsgoder	2,01	2,02
Administration	-1.423	-	Forsyning	10,75	10,99
Investeringsforvaltning	-2.490	-	Industri	30,75	29,01
Distribution, markedsføring og formidling	-1.418	-	IT	0,78	0,71
5 Skat			Konsumentvarer	11,80	11,83
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-69	-134	Likvider m.m.	0,12	0,35
Skat	-69	-134	Materialer	1,08	4,94
			Sundhedspleje	21,92	17,89
			Telekommunikation	0,94	1,04
			Geografisk fordeling		
			Danmark	99,88	99,65
			Likvider mm.	0,12	0,35

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest SA., Luxembourg

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	192.642	356.301	179.830	448.112
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-48.164		-70.135
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.768		47
Emissioner i perioden	6.522	11.617	12.812	26.888
Indløsninger i perioden	-15.900	-31.040	0	-1
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		59		21
Overført til udlodning næste år		174		48
Foreslået udlodning		22.919		48.164
Overførsel af årets resultat		65.736		-96.841
Investorenes formue (ultimo)	183.264	380.369	192.642	356.301
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	88.829	-48.629	61.591	25.556
Investorenes formue i 1.000 kr.	380.369	356.301	448.112	439.038
Omsætningshastighed	0,74	0,52	0,22	0,28

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	379.924	99,9	355.060	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	379.924	99,9	355.060	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	444	0,1	1.241	0,3
I alt	380.369	100,0	356.301	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Danske Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	28,18	-11,83	15,68	7,30	26,29
Benchmarkafkast i %	26,66	-7,50	16,82	3,22	30,83
Indre værdi pr. andel	207,55	184,95	249,19	257,86	310,56
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	88.445	-48.505	61.592	25.556	143.440
Årets udlodning pr. andel i kr.	12,50	25,00	39,00	44,50	67,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	182.002	192.180	179.568	170.265	175.637
Investorenes formue i 1.000 kr.	377.741	355.443	447.458	439.038	545.466
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,50	1,50	1,39	1,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.317	6.090	6.481	6.239	9.232
ÅOP	1,77	1,71	1,78	1,89	1,95
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04	0,18			
Sharpe Ratio Benchmark	1,06				
Sharpe Ratio Afdeling	1,08				
Volatilitet Benchmark i %	11,88				
Volatilitet Afdeling i %	10,92				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	7 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	93.762	-42.415	Udlodning overført fra sidste år	47	11
Fast administrationsgebyr	-3.899	-4.462	Renter og udbytter	9.446	9.918
Klassespecifikke omkostninger	-1.418	-1.628	Andre indtægter	22	79
Årets resultat	88.445	-48.505	Skat	-159	-138
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	19.439	42.997
Administration	-1.418	-	Udlodningsregulering af indkomst	-677	1.421
Investeringsforvaltning	-2.481	-	I alt Indkomst	28.118	54.287
Distribution, markedsføring og formidling	-1.418	-	Administrationsomkostninger til modregning	-5.317	-6.090
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	123	-105
			I alt administrationsomkostninger	-5.195	-6.195
			I alt til rådighed for udlodning brutto	22.924	48.092
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	22.924	48.092

8 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	192.180	355.443	179.568	447.458
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-48.045	0	-70.031
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.768	0	86
Emissioner i perioden	5.522	9.749	12.612	26.448
Indløsninger i perioden	-15.700	-30.679	0	-31
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		58	0	20
Overført til udlodning næste år		174	0	47
Foreslået udlodning		22.750	0	48.045
Overførsel af årets resultat		65.521	0	-96.597
Investorenes formue (ultimo)	182.002	377.741	192.180	355.443

Danske Aktier KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	28,69	-11,48	15,91
Benchmarkafkast i %	26,66	-7,50	16,82
Indre værdi pr. andel	208,31	185,71	249,68
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	384	-124	-1
Årets udlodning pr. andel i kr.	13,40	25,90	39,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.262	462	262
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.629	858	654
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,10	1,10	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	14	10	3
ÅOP	1,37	1,31	1,38
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04	0,18	
Sharpe Ratio Benchmark	1,06		
Volatilitet Benchmark i %	11,88		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	397	-114	Udlodning overført fra sidste år	0	0
Fast administrationsgebyr	-14	-10	Renter og udbytter	23	20
Årets resultat	384	-124	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-5	-	Kursgevinst til udlodning	56	91
Investeringsforvaltning	-9	-	Udlodningsregulering af indkomst	116	20
			I alt Indkomst	196	131
			Administrationsomkostninger til modregning	-14	-10
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-13	-1
			I alt administrationsomkostninger	-26	-11
			I alt til rådighed for udlodning brutto	169	120
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	169	120

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	462	858	262	654
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-120	0	-103
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	0	-40
Emissioner i perioden	1.000	1.868	200	470
Indløsninger i perioden	-200	-361	0	-1
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0	0	1
Foreslået udlodning		169	0	120
Overførsel af årets resultat		215	0	-244
Investorenes formue (ultimo)	1.262	2.629	462	858

■ Momentum Aktier Akk. KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	10.11.2005
Investeringskoncept:	Kvant
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Akkumulerende
Fondskode:	6001289
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI World

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier globalt, bl.a. i Europa, USA og de nye vækstlande. Aktierne udvælges på baggrund af en matematisk model efter Momentum-strategien. Det vil sige, at der på baggrund af kursudvikling og indtjeningstal investeres i selskaber, der de seneste 12 måneder har haft et afkast, der er højere end afkastet i sammenligningsindekset. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 23,64 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 24,26 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav et afkast på 30,19 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 26 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår vores forventninger ved indgangen til året, som lød på ca. 11 pct.

Det var i særdeleshed endnu et udfordrende år for faktorstrategier. Året begyndte ellers ganske glimrende, med en betydelig 'rebound' i markedet som følge af det store aktiefald hen mod slutningen af 2018. Det flotte afkast fortsatte gennem året, men faktor-strategien virkede ikke gennem hele året. De store udsving i markedet er som regel ikke godt for Momentum-strategier. Det betyder nemlig en øget sandsynlighed for, at man eksponerer sig mod aktier, som har gjort det godt i den seneste periode alene af makroøkonomiske grunde og ikke som følge af gode nyheder fra selskabet. Vi foretrækker klart, at det er selskabet, der driver prisudviklingen. Dette har måske været en af grundene til, at Momentum-strategier ikke har haft et særligt godt år. Selvfølgelig har Momentum-faktoren kostet afdelingen 1,7 pct. i merafkast.

Ud over Momentum er afdelingen eksponeret mod Small Cap. Det skyldes, at der historisk har været en højere Momentum-præmie, jo mindre aktien er. Det er et forhold, som bestemt ikke er blevet belønnet de sidste par år. Det betyder, at ud over at Momentum-faktoren har gjort det dårligt, så har faktoren faktisk gjort det endnu dårligere blandt Small Cap. Vi tror fortsat på, at vi vil blive belønnet for vores eksponering mod Small Cap, men har alligevel valgt at flytte lidt mere over i de store aktier. Men som tilfældet er for mange andre aktive forvaltere, så har de store amerikanske aktier været et dyrt relativt bekendtskab igen i år. De 20 pct. største aktier i sammenligningsindekset, målt på markedsværdi, har leveret et imponerende afkast på 38,5 pct. i 2019, og vores dårlige allokering til 'market cap'-grupper betyder, at vi har tabt 1,5 pct. i afkast relativt til sammenligningsindekset. De største tab i forhold til sammenligningsindekset var ikke overraskende relateret til Microsoft og Apple, på trods af at vi har investeret over 3,0 pct. tilsammen i de to aktier. Største positive bidrag kom fra Kirkland Lake Gold, som de sidste positive år er steget imponerende 80 pct. om året. Vi købte første gang i aktien i august 2018 og har stadig en pæn position i aktien. At vi ikke har solgt helt ud skyldes fortsat stærk performance, men også fortsat attraktive indtjeningstal, som betyder, at aktien ikke er urimeligt dyrt prisfatsat på trods af den voldsomme kursudvikling.

Afdelingsspecifikke risici

Momentum-aktier har et attraktivt og veldokumenteret afkastpotentiale, og afdelingen kan i kombination med andre afdelinger baseret på strategier som fx Small Cap og Value give en betydelig spredningsgevinst. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end det brede markedsafkast – også korrigeret for risiko. Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre og mere risikofyldte aktier, da det er denne type aktier, der historisk har vist den største Momentum-effekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen.

Porteføljen kan investere uden for sammenligningsindekset. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen. Afdelingens aktier er ydermere udvalgt pga. deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder, hvor markedet bliver nervøs for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier.

Det vurderes, at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifikke nyheder er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifikke nyheder driver markedet. I det afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

De øjeblikkelige makroøkonomiske forhold er nogenlunde attraktive for strategien, også fremadrettet. Der er dog perioder, hvor Momentum-strategier har det svært. I 2020 er vores forventninger til afdelingen et moderat positivt afkast, men med store udsving i løbet af året. Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Momentum Aktier Akk. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	11	4
Renteudgifter	-2	-6
Udbytter	2.457	1.902
I alt Renter & udbytter	2.466	1.900
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	26.547	-16.287
Valutakonti	41	89
Øvrige aktiver/passiver	5	4
Handelsomkostninger	-326	-173
I alt kursgevinster og -tab	26.267	-16.367
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	0	20
I alt nettoindtægter	28.733	-14.447
4 Administrationsomkostninger	-2.338	-2.101
Resultat før skat	26.395	-16.548
5 Skat	-301	-162
Årets nettoresultat	26.095	-16.710

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	861	1.334
Likvider	861	1.334
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.735	436
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	128.150	107.577
Kapitalandele	129.885	108.013
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	129	78
Andre tilgodehavender	4	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	200
Aktuelle skatteaktiver	194	219
Andre aktiver	327	497
Aktiver	131.073	109.844
Passiver		
7 Investorenes formue	130.851	109.460
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	220	185
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2	200
Anden gæld	222	385
Passiver	131.073	109.844

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019	2018	Fordelinger Sektorfordeling	2019	2018
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i pct	i pct
1 Renter & udbytter			Ejendomme	5,04	2,20
Indestående i depotselskab	11	4	Energi	0,54	5,43
I alt renteindtægter	11	4	Finans	22,50	11,56
Renteudgifter bankkonti	-2	-6	Forbrugsgoder	11,41	13,38
I alt renteudgifter	-2	-6	Forsyning	7,34	1,85
I alt renter (netto)	9	-2	Industri	9,50	11,56
Noterede aktier fra danske selskaber	30	2	IT	16,61	18,78
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.425	1.894	Konsumentvarer	8,40	7,72
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	3	6	Likvider m.m.	0,74	1,32
I alt udbytter	2.457	1.902	Materialer	4,48	6,82
			Sundhedspleje	10,90	16,64
			Telekommunikation	2,55	2,74
2 Kursgevinster og -tab			Geografisk fordeling		
Noterede aktier fra danske selskaber	228	45	Danmark	1,33	0,40
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	26.153	-16.335	Fjernøsten ex. Japan	3,81	3,93
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	166	4	Japan	2,46	4,24
I alt kapitalandele	26.547	-16.287	Likvider mm.	0,74	1,32
Valutakonti	41	89	Mellemøsten & Afrika	1,15	0,00
Øvrige aktiver/passiver	5	4	Nordamerika	58,61	70,65
Bruttohandelsomkostninger	-337	-187	Nordeuropa	11,24	4,64
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	11	14	Skandinavien	7,71	6,24
I alt handelsomkostninger	-326	-173	Storbritannien	5,71	4,22
I alt kursgevinster og -tab	26.267	-16.367	Sydeuropa	7,24	4,36
3 Andre indtægter	0	20			
4 Administrationomkostninger					
Fast administrationshonorar	-1.853	-1.653			
Klassespecifikke omkostninger	-485	-448			
I alt administrationsomkostninger	-2.338	-2.101			
Der for 2019 specificeres som følger:					
Administration	-571	-			
Investeringsforvaltning	-1.282	-			
Distribution, markedsføring og formidling	-485	-			
5 Skat					
Efterregulering af tidligere års skat	0	29			
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-301	-191			
Skat	-301	-162			

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	66.716	109.460	51.654	96.781
Emissioner i perioden	1.950	3.652	16.962	32.784
Indløsninger i perioden	-4.200	-8.365	-1.900	-3.470
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		10		76
Overførsel af årets resultat		26.095		-16.710
Investorenes formue (ultimo)	64.466	130.851	66.716	109.460
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	26.095	-16.710	8.174	2.267
Investorenes formue i 1.000 kr.	130.851	109.460	96.781	99.304
Omsætningshastighed	1,22	0,93	1,09	1,07
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	26.095	-16.710	8.174	2.267
Investorenes formue i 1.000 kr.	130.851	109.460	96.781	99.304
Omsætningshastighed	1,22	0,93	1,09	1,07

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	129.885	99,3	108.013	98,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	129.885	99,3	108.013	98,7
Andre aktiver / Anden gæld	966	0,7	1.446	1,3
I alt	130.851	100,0	109.460	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Momentum Aktier Akk. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	23,58	-12,56	8,56	7,09	13,42
Benchmarkafkast i %	30,19	-3,89	7,66	10,32	10,66
Indre værdi pr. andel	202,39	163,77	187,30	172,54	161,12
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	19.787	-12.539	6.997	2.267	19.553
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	49.587	50.637	44.787	57.554	103.854
Investorenes formue i 1.000 kr.	100.358	82.928	83.885	99.304	167.325
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,96	1,97	2,00	1,89	1,85
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.900	1.760	1.817	2.211	3.112
ÅOP	2,35	2,26	2,33	2,55	2,54
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06	0,32			
Sharpe Ratio Benchmark	0,85				
Sharpe Ratio Afdeling	0,59				
Volatilitet Benchmark i %	12,02				
Volatilitet Afdeling i %	12,48				

Andel af resultat og omkostninger

	2019	2018
Resultat af fællesporteføljen	21.689	-10.779
Fast administrationsgebyr	-1.415	-1.313
Klassespecifikke omkostninger	-485	-447
Årets resultat	19.787	-12.539
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:		
Administration	-436	-
Investeringsforvaltning	-979	-
Distribution, markedsføring og formidling	-485	-

6 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	50.637	82.928	44.787	83.885
Emissioner i perioden	1.950	3.651	6.650	13.042
Indløsninger i perioden	-3.000	-6.016	-800	-1.497
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		8	0	36
Overførsel af årets resultat		19.787	0	-12.539
Investorenes formue (ultimo)	49.587	100.358	50.637	82.928

Momentum Aktier Akk. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	24,20	-12,12	8,83
Benchmarkafkast i %	30,19	-3,89	7,66
Indre værdi pr. andel	204,94	165,00	187,77
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	6.308	-4.171	1.177
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	14.880	16.080	6.867
Investorenes formue i 1.000 kr.	30.493	26.532	12.895
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,46	1,47	0,76
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	438	340	110
ÅOP	1,85	1,77	1,89
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06	0,32	
Sharpe Ratio Benchmark	0,85		
Volatilitet Benchmark i %	12,02		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018
Resultat af fællesporteføljen	6.747	-3.831
Fast administrationsgebyr	-438	-340
Årets resultat	6.308	-4.171
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:		
Administration	-135	-
Investeringsforvaltning	-303	-

6 Investorenes formue	Cirkulerende	2019	Cirkulerende	2018
	beviser	i 1.000 kr.	beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	16.080	26.532	6.867	12.895
Emissioner i perioden		0	10.312	19.774
Indløsninger i perioden	-1.200	-2.349	-1.100	-2.006
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2	0	40
Overførsel af årets resultat		6.308	0	-4.171
Investorenes formue (ultimo)	14.880	30.493	16.080	26.532

■ Momentum Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	21.04.2005
Investeringskoncept:	Kvant
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1031112
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI World

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier globalt, bl.a. i Europa, USA og de nye vækstlande. Aktierne udvælges på baggrund af en matematisk model efter Momentum-strategien. Det vil sige, at der på baggrund af kursudvikling og indtjeningstal investeres i selskaber, der de seneste 12 måneder har haft et afkast, der er højere end afkastet i sammenligningsindekset. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 23,64 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 24,26 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav et afkast på 30,19 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 26,06 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår vores forventninger ved indgangen til året, som lød på ca. 11 pct.

Det var i særdeleshed endnu et udfordrende år for faktorstrategier. Året begyndte ellers ganske glimrende med en betydelig 'rebound' i markedet som følge af det store aktiefald hen mod slutningen af 2018. Det flotte afkast fortsatte gennem året, men faktor-strategien virkede ikke gennem hele året. De store udsving i markedet er som regel ikke godt for Momentum-strategier. Det betyder nemlig en øget sandsynlighed for, at man eksponerer sig mod aktier, som har gjort det godt i den seneste periode alene af makroøkonomiske grunde og ikke som følge af gode nyheder fra selskabet. Vi foretrækker klart, at det er selskabet, der driver prisudviklingen. Dette har måske været en af grundene til, at Momentum-strategier ikke har haft et særligt godt år. Selvfølgelig har Momentum-faktoren har kostet afdelingen 1,7 pct. i merafkast.

Ud over Momentum er afdelingen eksponeret mod Small Cap. Det skyldes, at der historisk har været en højere Momentum-præmie, jo mindre aktien er. Det er et forhold, som bestemt ikke er blevet belønnet de sidste par år. Det betyder, at ud over, at Momentum-faktoren har gjort det dårligt, så har faktoren faktisk gjort det endnu dårligere blandt Small Cap. Vi tror fortsat på, at vi vil blive belønnet for vores eksponering mod Small Cap, men har alligevel valgt at flytte lidt mere over i de store aktier. Men som tilfældet er for mange andre aktive forvaltere, så har de store amerikanske aktier været et dyrt relativt bekendtskab igen i år. De 20 pct. største aktier i sammenligningsindekset, målt på markedsværdi, har leveret et imponerende afkast på 38,5 pct. i 2019, og vores dårlige allokering til 'market cap'-grupper betyder, at vi har tabt 1,5 pct. i afkast relativt til sammenligningsindekset. De største tab i forhold til sammenligningsindekset var ikke overraskende relateret til Microsoft og Apple, på trods af at vi har investeret over 3,0 pct. tilsammen i de to aktier. Største positive bidrag kom fra Kirkland Lake Gold, som de sidste positive år er steget imponerende 80 pct. om året. Vi købte første gang i aktien i august 2018 og har stadig en pæn position i aktien. At vi ikke har solgt helt ud skyldes fortsat stærk performance, men også fortsat attraktive indtjeningstal, som betyder, at aktien ikke er urimeligt dyrt prisfatsat på trods af den voldsomme kursudvikling.

Afdelingsspecifikke risici

Momentum-aktier har et attraktivt og veldokumenteret afkastpotentiale, og afdelingen kan i kombination med andre afdelinger baseret på strategier som fx Small Cap og Value give en betydelig spredningsgevinst. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end det brede markedsafkast – også korrigeret for risiko. Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre og mere risikofyldte aktier, da det er denne type aktier, der historisk har vist den største Momentum-effekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen.

Porteføljen kan investere uden for sammenligningsindekset. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen. Afdelingens aktier er ydermere udvalgt pga. deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder, hvor markedet bliver nervøs for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier.

Det vurderes, at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifikke nyheder er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifikke nyheder driver markedet. I det afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

De øjeblikkelige makroøkonomiske forhold er nogenlunde attraktive for strategien, også fremadrettet. Der er dog perioder, hvor Momentum-strategier har det svært. I 2020 er vores forventning til afdelingen et moderat positivt afkast, men med store udsving i løbet af året. Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Momentum Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	95	30
Renteudgifter	-13	-68
Udbytter	25.794	19.110
I alt Renter & udbytter	25.876	19.072
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	279.243	-154.315
Valutakonti	718	641
Øvrige aktiver/passiver	58	41
Handelsomkostninger	-2.690	-1.623
I alt kursgevinster og -tab	277.329	-155.256
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	5	177
I alt nettoindtægter	303.210	-136.007
4 Administrationsomkostninger		
	-21.172	-18.816
Resultat før skat	282.038	-154.824
5 Skat		
	-2.769	-1.923
Årets nettoresultat	279.269	-156.747
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	60.970	43.230
Overført til udlodning næste år	516	622
Overført til formuen	217.783	-200.599
I alt disponibelt	279.269	-156.747

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Momentum Aktier KL A

Foreslået udlodning	15.264	11.249
Overført til udlodning næste år	24	59
Overført til formuen	62.703	-62.577
I alt disponibelt	77.991	-51.269

Momentum Aktier KL W

Foreslået udlodning	45.706	31.981
Overført til udlodning næste år	493	563
Overført til formuen	155.079	-138.022
I alt disponibelt	201.278	-105.478

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	24.451	17.818
Likvider	24.451	17.818
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	20.329	5.228
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.329.608	1.153.085
Kapitalandele	1.349.937	1.158.313
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.328	877
Andre tilgodehavender	43	0
Aktuelle skatteaktiver	1.715	1.346
Andre aktiver	3.086	2.223
Aktiver	1.377.474	1.178.354
Passiver		
8 Investorenes formue		
	1.375.516	1.176.599
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.958	1.755
Anden gæld	1.958	1.755
Passiver	1.377.474	1.178.354

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	95	30	Udlodning overført fra sidste år	622	507
I alt renteindtægter	95	30	Renter og udbytter	25.886	19.127
Renteudgifter bankkonti	-13	-68	Andre indtægter	5	177
I alt renteudgifter	-13	-68	Skat	-3.128	-2.510
I alt renter (netto)	82	-38	Kursgevinst til udlodning	59.568	28.645
Noterede aktier fra danske selskaber	327	20	Udlodningsregulering af indkomst	-846	20.437
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.445	19.029	I alt Indkomst	82.107	66.383
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	22	60	Administrationsomkostninger til modregning	-21.172	-18.816
I alt udbytter	25.794	19.110	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	551	-3.715
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-20.620	-22.531
Noterede aktier fra danske selskaber	3.211	334	I alt til rådighed for udlodning brutto	61.486	43.852
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	274.650	-154.475	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	1.382	-174	Frivillig udlodning	0	0
I alt kapitalandele	279.243	-154.315	I alt til rådighed for udlodning netto	61.486	43.852
Valutakonti	718	641	Fordelinger	2019	2018
Øvrige aktiver/passiver	58	41	Sektorfordeling	i pct	i pct
Bruttohandelsomkostninger	-2.792	-1.712	Ejendomme	4,86	1,78
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	101	89	Energi	0,60	5,36
I alt handelsomkostninger	-2.691	-1.623	Finans	21,71	12,79
I alt kursgevinster og -tab	277.329	-155.256	Forbrugsgoder	11,16	13,35
3 Andre indtægter	5	177	Forsyning	7,41	2,01
4 Administrationomkostninger			Industri	9,45	11,47
Fast administrationshonorar	-19.311	-16.853	IT	16,69	18,42
Klassespecifikke omkostninger	-1.861	-1.963	Konsumentvarer	8,52	8,02
I alt administrationsomkostninger	-21.172	-18.816	Likvider m.m.	1,86	1,55
Der for 2019 specificeres som følger:			Materialer	4,37	6,12
Administration	-5.952	-	Sundhedspleje	10,83	16,15
Investeringsforvaltning	-13.359	-	Telekommunikation	2,54	2,97
Distribution, markedsføring og formidling	-1.861	-	Geografisk fordeling		
5 Skat			Danmark	1,48	0,44
Efterregulering af tidligere års skat	0	129	Fjernøsten ex. Japan	4,03	3,97
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-2.769	-2.052	Japan	2,33	4,66
Skat	-2.769	-1.923	Likvider mm.	1,86	1,55
			Mellemøsten & Afrika	1,08	0,00
			Nordamerika	58,65	70,10
			Nordeuropa	10,76	4,91
			Skandinavien	7,22	6,30
			Storbritannien	5,51	4,11
			Sydeuropa	7,09	3,95

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.130.380	1.176.599	629.647	836.152
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-43.230		-89.109
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-525		-491
Emissioner i perioden	38.708	43.799	549.353	646.067
Indløsninger i perioden	-67.936	-80.527	-48.620	-61.055
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		132		1.783
Overført til udlodning næste år		516		622
Foreslået udlodning		60.970		43.230
Overførsel af årets resultat		217.783		-200.599
Investorenes formue (ultimo)	1.101.152	1.375.516	1.130.380	1.176.599
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	279.269	-156.747	68.296	54.872
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.375.516	1.176.599	836.152	797.438
Omsætningshastighed	1,22	0,81	1,09	0,85
				2015
				86.325
				635.729
				1,17

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.349.937	98,1	1.158.313	98,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	1.349.937	98,1	1.158.313	98,4
Andre aktiver / Anden gæld	25.579	1,9	18.286	1,6
I alt	1.375.516	100,0	1.176.599	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Momentum Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	23,64	-12,50	8,73	7,36	13,42
Benchmarkafkast i %	30,19	-3,89	7,66	10,32	10,66
Indre værdi pr. andel	124,44	103,70	132,63	121,98	141,64
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	77.991	-51.269	37.409	54.872	86.325
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,10	3,40	14,00	0,00	26,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	299.287	330.857	310.015	653.751	448.830
Investorenes formue i 1.000 kr.	372.439	343.082	411.169	797.438	635.729
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,96	1,97	2,00	1,89	1,85
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.294	7.702	12.246	12.950	12.156
ÅOP	2,29	2,24	2,32	2,49	2,53
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06	0,30			
Sharpe Ratio Benchmark	0,85				
Sharpe Ratio Afdeling	0,60				
Volatilitet Benchmark i %	12,02				
Volatilitet Afdeling i %	12,56				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	7 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	85.285	-43.567	Udlodning overført fra sidste år	59	199
Fast administrationsgebyr	-5.433	-5.744	Renter og udbytter	7.302	6.379
Klassespecifikke omkostninger	-1.861	-1.958	Andre indtægter	1	62
Årets resultat	77.991	-51.269	Skat	-885	-826
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	16.286	12.068
Administration	-1.678	-	Udlodningsregulering af indkomst	-610	1.445
Investeringsforvaltning	-3.755	-	I alt Indkomst	22.155	19.327
Distribution, markedsføring og formidling	-1.861	-	Administrationsomkostninger til modregning	-7.296	-7.705
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	429	-314
			I alt administrationsomkostninger	-6.867	-8.019
			I alt til rådighed for udlodning brutto	15.288	11.308
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	15.288	11.308

8 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	330.857	343.082	310.015	411.169
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-11.249	0	-43.402
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1	0	945
Emissioner i perioden	2.300	2.768	40.842	49.975
Indløsninger i perioden	-33.870	-40.192	-20.000	-24.474
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		37	0	140
Overført til udlodning næste år		24	0	59
Foreslået udlodning		15.264	0	11.249
Overførsel af årets resultat		62.703	0	-62.577
Investorenes formue (ultimo)	299.287	372.439	330.857	343.082

Momentum Aktier KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	24,26	-12,06	9,00
Benchmarkafkast i %	30,19	-3,89	7,66
Indre værdi pr. andel	125,09	104,25	132,96
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	201.278	-105.478	30.887
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,70	4,00	14,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	801.865	799.523	319.631
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.003.077	833.517	424.983
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,46	1,47	0,76
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	13.877	11.114	2.938
ÅOP	1,79	1,76	1,80
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06	0,30	
Sharpe Ratio Benchmark	0,85		
Volatilitet Benchmark i %	12,02		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	7 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	215.155	-94.364	Udlodning overført fra sidste år	563	308
Fast administrationsgebyr	-13.877	-11.109	Renter og udbytter	18.583	12.748
Klassespecifikke omkostninger	0	-5	Andre indtægter	3	115
Årets resultat	201.278	-105.478	Skat	-2.244	-1.683
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	43.282	16.576
Administration	-4.274	-	Udlodningsregulering af indkomst	-236	18.992
Investeringsforvaltning	-9.603	-	I alt Indkomst	59.952	47.056
			Administrationsomkostninger til modregning	-13.875	-11.111
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	122	-3.400
			I alt administrationsomkostninger	-13.753	-14.512
			I alt til rådighed for udlodning brutto	46.199	32.544
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	46.199	32.544

8 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	799.523	833.517	319.631	424.983
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-31.981	0	-45.707
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-526	0	-1.436
Emissioner i perioden	36.408	41.030	508.511	597.571
Indløsninger i perioden	-34.066	-40.335	-28.620	-38.060
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		94	0	1.643
Overført til udlodning næste år		493	0	563
Foreslået udlodning		45.706	0	31.981
Overførsel af årets resultat		155.079	0	-138.022
Investorenes formue (ultimo)	801.865	1.003.077	799.523	833.517

■ Value Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 20,57 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 21,17 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 30,19 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 22,93 pct. og ligger dermed markant under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår markant vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et mindre positivt afkast.

2019 var godt aktieår med fire kvartaler med positive afkast, primært drevet af højere prissætning på aktier generelt. Efter et ringe fjerde kvartal 2018 fik verdens aktiemarkeder en fremragende start på 2019. Det skete som følge af øget optimisme omkring en handelsaftale, samtidig med at aftagende momentum i den globale økonomi førte til pengepolitiske kovendinger og blødere udmeldinger fra verdens centralbanker. Mens obligationsmarkedet reagerede med kraftige rentefald, var aktiestigningerne mere afdæmpede i de efterfølgende kvartaler, hvor handelskonflikten blussede op. I fjerde kvartal stabiliseredes den globale vækstbremsering, og selv om forholdet mellem Storbritannien og EU stadig er uklart, førte Boris Johnsons valgsejr i december til mindre usikkerhed.

Afdelingen fulgte med sammenligningsindekset i årets første to måneder, indtil de faldende obligationsrenter favoriserede mere rentefølsomme aktier, mens Value-aktier begyndte at halte efter. Trods gode takter i fjerde kvartal, hvor stigende obligationsrenter gav lidt medvind, var det ikke nok til at undgå et relativt tab i forhold til sammenligningsindekset, hvilket i høj grad skyldtes afdelingens Value-eksponering. Afdelingen fulgte således udviklingen i Value-indekset, MSCI World Value, der gav et afkast på 24,15 pct. Aktieudvælgelsen gav et mindre negativt bidrag, efter at et par selskaber leverede skuffende resultater i fjerde kvartal, hvor Value-stilmotvinden ellers vendte til medvind.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2019 var afdelingens største investeringsområder USA, Europa og Japan i nævnte rækkefølge. Det betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien Value. Analyser viser, at Value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor Value-strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som selskabernes indtjening.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Ved indgangen til 2020 forventes de store temaer at blive udviklingen i handelskonflikten mellem USA og Kina, og hvordan de toneangivende centralbankers lempelige politik påvirker den globale vækst, der ser ud til at være på den anden side af et længevarende tab af momentum. Der er imidlertid usikkerhed omkring situationen i Mellemøsten, det amerikanske præsidentvalg og de fremtidige handelsvilkår mellem Europa og Storbritannien. Efter et fantastisk aktie-år forventer vi et mere beskedent afkast i 2020.

En periode med usikkerhed og beskedne afkast på markedsniveau er imidlertid der, hvor en god investeringsproces kan vise sit værd og hjælpe med at finde interessante investeringsmuligheder, der kan skabe gode afkast og slå markedet. Vi forventer således, at der vil være flere investeringsmuligheder i det kommende år, og at afdelingen fortsat vil være attraktivt prissat og handle med betydelig rabat i forhold til sammenligningsindekset, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2020 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast før omkostninger.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	1.793	258
Renteudgifter	-55	-55
Udbytter	174.119	151.188
I alt Renter & udbytter	175.857	151.391
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	1.047.312	-534.407
Valutakonti	4.260	2.704
Øvrige aktiver/passiver	331	682
Handelsomkostninger	-423	-491
I alt kursgevinster og -tab	1.051.480	-531.512
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	1	393
I alt nettoindtægter	1.227.338	-379.728
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-103.191	-108.034
Resultat før skat	1.124.147	-487.761
5 Skat		
Skat	-20.525	-14.354
Årets nettoresultat	1.103.622	-502.115
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	322.098	310.909
Overført til udlodning næste år	763	804
Overført til formuen	780.761	-813.828
I alt disponibelt	1.103.622	-502.115

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Aktier KL A

Foreslået udlodning	185.500	187.884
Overført til udlodning næste år	432	516
Overført til formuen	481.557	-511.671
I alt disponibelt	667.489	-323.271

Value Aktier KL W

Foreslået udlodning	136.598	123.025
Overført til udlodning næste år	331	287
Overført til formuen	299.204	-302.157
I alt disponibelt	436.133	-178.845

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	67.015	189.649
Likvider	67.015	189.649
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	150.901	152.079
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.718.713	5.139.305
Kapitalandele	5.869.614	5.291.384
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.552	4.135
Andre tilgodehavender	3	7
Aktuelle skatteaktiver	12.201	13.159
Andre aktiver	16.756	17.301
Aktiver	5.953.385	5.498.334
Passiver		
8 Investorenes formue		
Investorenes formue	5.944.224	5.489.611
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	8.978	8.541
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	183	181
Anden gæld	9.161	8.722
Passiver	5.953.385	5.498.334

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	1.793	258	Udlodning overført fra sidste år	804	831
I alt renteindtægter	1.793	258	Renter og udbytter	175.861	151.417
Renteudgifter bankkonti	-55	-55	Andre indtægter	1	393
I alt renteudgifter	-55	-55	Skat	-19.423	-19.495
I alt renter (netto)	1.738	203	Kursgevinst til udlodning	283.465	280.583
Noterede aktier fra danske selskaber	4.433	5.336	Udlodningsregulering af indkomst	-19.644	5.946
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	169.686	145.853	I alt Indkomst	421.063	419.675
I alt udbytter	174.119	151.188	Administrationsomkostninger til modregning	-103.191	-108.035
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	4.990	72
Noterede aktier fra danske selskaber	31.404	-50.399	I alt administrationsomkostninger	-98.202	-107.963
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.015.908	-484.008	I alt til rådighed for udlodning brutto	322.861	311.712
I alt kapitalandele	1.047.312	-534.407	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Valutakonti	4.260	2.704	Frivillig udlodning	0	0
Øvrige aktiver/passiver	331	682	I alt til rådighed for udlodning netto	322.861	311.712
Bruttohandelsomkostninger	-1.035	-905	Fordelinger	2019	2018
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	612	415	Sektorfordeling	i pct	i pct
I alt handelsomkostninger	-423	-490	Ejendomme	0,62	0,66
I alt kursgevinster og -tab	1.051.480	-531.512	Energi	7,58	8,51
3 Andre indtægter	1	393	Finans	22,28	19,73
4 Administrationomkostninger			Forbrugsgoder	11,25	13,27
Fast administrationshonorar	-85.454	-87.984	Industri	8,73	7,53
Klassespecifikke omkostninger	-17.737	-20.050	IT	17,78	16,12
I alt administrationsomkostninger	-103.191	-108.034	Konsumentvarer	8,69	10,15
Der for 2019 specificeres som følger:			Likvider m.m.	1,26	3,61
Administration	-26.339	-	Materialer	8,44	7,70
Investeringsforvaltning	-59.115	-	Sundhedspleje	10,39	9,58
Distribution, markedsføring og formidling	-17.737	-	Telekommunikation	3,00	3,14
5 Skat			Geografisk fordeling		
Efterregulering af tidligere års skat	0	2.525	Danmark	2,54	2,77
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-20.525	-16.879	Fjernøsten ex. Japan	1,29	1,38
Skat	-20.525	-14.354	Japan	12,68	11,08
			Likvider mm.	1,26	3,61
			Nordamerika	56,31	56,53
			Nordeuropa	13,57	11,06
			Skandinavien	1,32	1,49
			Storbritannien	5,91	7,16
			Sydeuropa	5,13	4,92

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.174.610	5.489.611	1.121.718	6.012.151
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	11.567	57.663
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-310.909		-281.654
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-480		281
Emissioner i perioden	39.674	197.484	114.156	581.608
Indløsninger i perioden	-105.384	-535.485	-72.831	-378.841
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		381		517
Overført til udlodning næste år		763		804
Foreslået udlodning		322.098		310.909
Overførsel af årets resultat		780.761		-813.828
Investorenes formue (ultimo)	1.108.900	5.944.224	1.174.610	5.489.611
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.103.622	-502.115	429.645	792.819
Investorenes formue i 1.000 kr.	5.944.224	5.489.611	6.012.151	6.989.577
Omsætningshastighed	0,05	0,07	0,03	0,03
	2015			
Årets nettoresultat i 1.000 kr.				1.041.084
Investorenes formue i 1.000 kr.				6.777.952
Omsætningshastighed				0,26

Finansielle instrumenter i pct	2019		2018	
	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.869.614	98,7	5.291.384	96,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	5.869.614	98,7	5.291.384	96,4
Andre aktiver / Anden gæld	74.610	1,3	198.228	3,6
I alt	5.944.224	100,0	5.489.611	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Value Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	20,57	-8,56	7,18	12,90	13,20
Benchmarkafkast i %	30,19	-3,89	7,66	10,32	10,66
Indre værdi pr. andel	534,99	466,51	535,59	519,22	485,06
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	667.489	-323.271	303.946	792.819	1.041.084
Årets udlodning pr. andel i kr.	28,00	25,50	24,70	19,50	23,80
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	662.500	736.799	793.856	1.346.176	1.397.353
Investorenes formue i 1.000 kr.	3.544.290	3.437.245	4.251.774	6.989.577	6.777.952
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,96	1,96	1,96	1,89	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	69.529	77.965	104.380	121.098	142.809
ÅOP	2,08	2,08	2,17	2,19	2,26
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,01			
Sharpe Ratio Benchmark	0,85				
Sharpe Ratio Afdeling	0,63				
Volatilitet Benchmark i %	12,02				
Volatilitet Afdeling i %	13,51				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	7 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	737.020	-245.306	Udlodning overført fra sidste år	516	749
Fast administrationsgebyr	-51.792	-57.963	Renter og udbytter	106.711	99.919
Klassespecifikke omkostninger	-17.737	-20.002	Andre indtægter	1	262
Årets resultat	667.489	-323.271	Skat	-11.779	-12.858
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	171.566	187.904
Administration	-15.969	-	Udlodningsregulering af indkomst	-15.766	-12.801
Investeringsforvaltning	-35.823	-	I alt Indkomst	251.248	263.175
Distribution, markedsføring og formidling	-17.737	-	Administrationsomkostninger til modregning	-69.531	-77.964
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	4.214	3.189
			I alt administrationsomkostninger	-65.317	-74.775
			I alt til rådighed for udlodning brutto	185.932	188.400
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	185.932	188.400

8 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	736.799	3.437.245	793.856	4.251.774
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	8.499	42.360
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-187.884	0	-196.082
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.398	0	3.517
Emissioner i perioden	4.442	22.680	3.103	15.442
Indløsninger i perioden	-78.740	-396.863	-68.659	-356.494
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		227	0	1
Overført til udlodning næste år		432	0	516
Foreslået udlodning		185.500	0	187.884
Overførsel af årets resultat		481.557	0	-511.671
Investorenes formue (ultimo)	662.500	3.544.290	736.799	3.437.245

Value Aktier KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	21,17	-8,10	7,44
Benchmarkafkast i %	30,19	-3,89	7,66
Indre værdi pr. andel	537,62	468,78	536,92
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	436.133	-178.845	125.699
Årets udlodning pr. andel i kr.	30,60	28,10	26,10
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	446.400	437.811	327.863
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.399.934	2.052.366	1.760.379
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,46	1,46	0,74
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	33.661	30.069	12.048
ÅOP	1,58	1,58	1,67
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,01	
Sharpe Ratio Benchmark	0,85		
Volatilitet Benchmark i %	12,02		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	7 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	469.794	-148.776	Udlodning overført fra sidste år	287	82
Fast administrationsgebyr	-33.661	-30.021	Renter og udbytter	69.150	51.498
Klassespecifikke omkostninger	0	-48	Andre indtægter	0	132
Årets resultat	436.133	-178.845	Skat	-7.643	-6.638
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	111.898	92.679
Administration	-10.369	-	Udlodningsregulering af indkomst	-3.878	18.747
Investeringsforvaltning	-23.292	-	I alt Indkomst	169.814	156.500
			Administrationsomkostninger til modregning	-33.661	-30.070
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	776	-3.118
			I alt administrationsomkostninger	-32.885	-33.188
			I alt til rådighed for udlodning brutto	136.929	123.312
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	136.929	123.312

8 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	437.811	2.052.366	327.863	1.760.379
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	3.068	15.303
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-123.025	0	-85.572
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.877	0	-3.236
Emissioner i perioden	35.232	174.805	111.053	566.879
Indløsninger i perioden	-26.644	-138.622	-4.173	-23.060
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		155	0	518
Overført til udlodning næste år		331	0	287
Foreslået udlodning		136.598	0	123.025
Overførsel af årets resultat		299.204	0	-302.157
Investorenes formue (ultimo)	446.400	2.399.934	437.811	2.052.366

■ Value Emerging Markets KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	01.01.2004
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1030485
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Emerging Market (DKK)

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 7,37 pct. og til investorerne i andelsklasse W på 7,91 pct., mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 20,78 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 9,52 pct. og ligger dermed markant under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

Det lavere relative afkast skyldes blandt andet, at Value- og Small Cap-segmentet har givet lavere afkast. Målt i forhold til hovedindeksene er MSCI EM Value og MSCI EM Small Cap henholdsvis 6,6 pct. og 7,1 pct. efter. Grunden var i høj grad manglende eksponering i internetselskaber (som Alibaba og Tencent), som har performeret godt igen i år. Dertil har aktieudvælgelsen trukket ned i året.

Året har afkastmæssigt været positivt i Emerging Markets, og året har haft en skygge af handelskrigen over sig. Emerging Markets holdte efter de udviklede lande, hvor centralbankerne igen begyndte at støtte økonomierne imod faldende vækst- og indtjeningsforventninger. Her blev Emerging Markets ramt relativt hårdere. Usikkerhed fra handelskrigen blev i den sidste del af året mindre, da Kina og USA blev enige om hovedelementerne til en såkaldt fase 1-aftale, som forventes af blive underskrevet i begyndelsen af 2020.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens største investeringsområder er Kina, Indien og Sydkorea. Forudsat at porteføljesammensætningen i afdelingen ikke ændres, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Udviklingen i Kina vil have stor betydning for afkastet i afdelingen og kan ligeledes have effekt på andre Emerging Markets-lande. Ligeledes kan stigende amerikanske renter og dollar have negativ effekt på Emerging Markets-landene på valuta- og gældssiden. Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien Value. Analyser viser, at Value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor Value giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for fundamentale forhold som virksomhedernes indtjening.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Emerging Markets-landene står relativt godt rustet, og vi forventer, at det helt store tema for 2020 bliver, hvordan handelskrigen mellem USA og Kina udspiller sig og vil sætte retningen på markederne. Dertil vil den amerikanske dollar og den amerikanske centralbanks tempo for rentesænkninger have en stor effekt på markederne. Udviklingen i den kinesiske økonomi betyder ligeledes meget samt regeringens tiltag for at understøtte væksten. Derimod, når vi ser på værdiansættelsen af enkelte segmenter og lande, er prissætningerne interessante for Value-segmentet på nuværende niveauer, hvilket giver et godt fundament for det kommende år. Vi forventer mindre volatilitet i 2020, og den helt store 'driver' bliver ud over handelskrigen vækstforventninger til fremtiden.

Investeringer i Emerging Markets kræver en selektiv hånd, da der kan være store forskelle i værdiansættelserne pga. variation i økonomierne og indtjeningsforventningerne i selskaberne, og det kræver en disciplineret investeringsproces. Emerging Markets ser billige ud på værdiansættelse i historisk perspektiv. Vi forventer derfor et positivt afkast før omkostninger i 2020, som ligger over sammenligningsindekset.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Emerging Markets KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	66	108
Renteudgifter	-3	-6
Udbytter	14.535	11.825
I alt Renter & udbytter	14.598	11.927
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	17.291	-56.637
Afledte finansielle instrumenter	-1	-52
Valutakonti	-69	780
Øvrige aktiver/passiver	30	-17
Handelsomkostninger	-146	-263
I alt kursgevinster og -tab	17.105	-56.189
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	0	101
I alt nettoindtægter	31.703	-44.161
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-6.238	-6.995
Skat	25.467	-51.156
5 Skat		
Skat	-1.669	-1.445
Årets nettoresultat	23.797	-52.601

7 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	7.077	28.216
Overført til udlodning næste år	134	247
Overført til formuen	16.586	-81.064
I alt disponibelt	23.797	-52.601

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Emerging Markets KL A

Foreslået udlodning	3.345	15.661
Overført til udlodning næste år	40	147
Overført til formuen	9.463	-46.979
I alt disponibelt	12.848	-31.171

Value Emerging Markets KL W

Foreslået udlodning	3.732	12.555
Overført til udlodning næste år	94	99
Overført til formuen	7.124	-34.084
I alt disponibelt	10.950	-21.430

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	815	17.310
Likvider	815	17.310
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	316.853	333.467
Kapitalandele	316.853	333.467
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	1
Afledte finansielle instrumenter	0	1
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	766	610
Andre tilgodehavender	23	23
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	318	0
Aktuelle skatteaktiver	0	177
Andre aktiver	1.107	810
Aktiver	318.776	351.588
Passiver		
8 Investorenes formue	317.958	351.047
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	490	541
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	328	0
Anden gæld	818	541
Passiver	318.776	351.588

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	66	108	Udlodning overført fra sidste år	247	90
I alt renteindtægter	66	108	Renter og udbytter	14.601	11.932
Renteudgifter bankkonti	-3	-6	Andre indtægter	0	101
I alt renteudgifter	-3	-6	Skat	-1.488	-1.580
I alt renter (netto)	63	102	Kursgevinst til udlodning	920	24.498
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.535	11.825	Udlodningsregulering af indkomst	-1.675	186
I alt udbytter	14.535	11.825	I alt Indkomst	12.604	35.228
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-6.238	-6.994
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.291	-56.637	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	845	230
I alt kapitalandele	17.291	-56.637	I alt administrationsomkostninger	-5.392	-6.765
Renteterminforretninger/rente futures	-1	-52	I alt til rådighed for udlodning brutto	7.211	28.463
I alt valutaterminer/futures	-1	-52	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Valutakonti	-69	780	Frivillig udlodning	0	0
Øvrige aktiver/passiver	30	-17	I alt til rådighed for udlodning netto	7.211	28.463
Bruttohandelsomkostninger	-378	-292	Fordelinger	2019	2018
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	232	29	Sektorfordeling	i pct	i pct
I alt handelsomkostninger	-146	-263	Ejendomme	0,75	0,63
I alt kursgevinster og -tab	17.105	-56.189	Energi	4,09	2,76
3 Andre indtægter	0	101	Finans	28,86	26,87
4 Administrationomkostninger			Forbrugsgoder	16,20	13,84
Fast administrationshonorar	-5.334	-5.904	Forsyning	0,89	1,27
Klassespecifikke omkostninger	-904	-1.091	Industri	4,31	5,92
I alt administrationsomkostninger	-6.238	-6.995	IT	17,71	12,59
Der for 2019 specificeres som følger:			Konsumentvarer	6,00	6,29
Administration	-1.778	-	Likvider m.m.	0,35	5,01
Investeringsforvaltning	-3.556	-	Materialer	8,13	11,62
Distribution, markedsføring og formidling	-904	-	Sundhedspleje	4,48	4,39
5 Skat			Telekommunikation	8,23	8,81
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.669	-1.445	Geografisk fordeling		
Skat	-1.669	-1.445	Fjernøsten ex. Japan	53,95	50,27
			Likvider m.m.	0,35	5,01
			Mellemøsten & Afrika	4,91	6,01
			Nordamerika	12,97	17,20
			Storbritannien	10,49	6,75
			Sydamerika	10,93	8,89
			Sydeuropa	1,77	1,60
			Østeuropa	4,64	4,27

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	260.262	351.047	319.582	507.555
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-28.216		-11.254
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.721		-18
Emissioner i perioden	39.298	53.662	22.130	32.243
Indløsninger i perioden	-62.580	-80.943	-81.450	-125.463
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		332		585
Overført til udlodning næste år		134		247
Foreslået udlodning		7.077		28.216
Overførsel af årets resultat		16.586		-81.064
Investorenes formue (ultimo)	236.980	317.958	260.262	351.047
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	23.797	-52.601	64.233	58.058
Investorenes formue i 1.000 kr.	317.958	351.047	507.555	318.726
Omsætningshastighed	0,09	0,02	-0,01	0,04
	2015			
Årets nettoresultat i 1.000 kr.				-8.519
Investorenes formue i 1.000 kr.				179.198
Omsætningshastighed				0,12

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	316.853	99,7	333.467	95,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	316.853	99,7	333.468	95,0
Andre aktiver / Anden gæld	1.104	0,3	17.579	5,0
I alt	317.958	100,0	351.047	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Value Emerging Markets KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	7,37	-13,30	17,71	22,70	-5,76
Benchmarkafkast i %	20,78	-10,07	20,75	14,10	-5,02
Indre værdi pr. andel	133,89	134,60	158,60	134,73	109,81
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	12.848	-31.171	42.488	58.058	-8.519
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,70	10,50	3,30	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	123.879	149.152	142.612	236.562	163.191
Investorenes formue i 1.000 kr.	165.862	200.754	226.182	318.726	179.198
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.615	4.349	6.686	5.114	4.606
ÅOP	2,23	2,26	2,29	2,30	2,43
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,01			
Sharpe Ratio Benchmark	0,55				
Sharpe Ratio Afdeling	0,35				
Volatilitet Benchmark i %	13,48				
Volatilitet Afdeling i %	14,63				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	7 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	16.463	-26.822	Udlodning overført fra sidste år	147	31
Fast administrationsgebyr	-2.711	-3.260	Renter og udbytter	7.332	6.959
Klassespecifikke omkostninger	-904	-1.089	Andre indtægter	0	55
Årets resultat	12.848	-31.171	Skat	-743	-927
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	538	14.366
Administration	-903	-	Udlodningsregulering af indkomst	-692	-341
Investeringsforvaltning	-1.808	-	I alt Indkomst	6.582	20.143
Distribution, markedsføring og formidling	-904	-	Administrationsomkostninger til modregning	-3.615	-4.348
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	418	13
			I alt administrationsomkostninger	-3.197	-4.335
			I alt til rådighed for udlodning brutto	3.385	15.808
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	3.385	15.808

8 Investorenes formue	Cirkulerende beviser	2019	Cirkulerende beviser	2018
		i 1.000 kr.		i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	149.152	200.754	142.612	226.182
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-15.661	0	-4.706
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		315	0	-84
Emissioner i perioden	2.307	3.057	9.990	15.300
Indløsninger i perioden	-27.580	-35.622	-3.450	-4.767
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		170	0	0
Overført til udlodning næste år		40	0	147
Foreslået udlodning		3.345	0	15.661
Overførsel af årets resultat		9.463	0	-46.979
Investorenes formue (ultimo)	123.879	165.862	149.152	200.754

Value Emerging Markets KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	7,91	-12,87	18,01
Benchmarkafkast i %	20,78	-10,07	20,75
Indre værdi pr. andel	134,48	135,27	159,00
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	10.950	-21.430	21.744
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,30	11,30	3,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	113.101	111.110	176.970
Investorenes formue i 1.000 kr.	152.096	150.294	281.374
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,50	0,76
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.623	2.645	1.977
ÅOP	1,73	1,77	1,78
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,01	
Sharpe Ratio Benchmark	0,55		
Volatilitet Benchmark i %	13,48		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	7 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	13.572	-18.785	Udlodning overført fra sidste år	99	59
Fast administrationsgebyr	-2.623	-2.643	Renter og udbytter	7.268	4.973
Klassespecifikke omkostninger	0	-2	Andre indtægter	0	46
Årets resultat	10.950	-21.430	Skat	-745	-653
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	382	10.132
Administration	-875	-	Udlodningsregulering af indkomst	-983	527
Investeringsforvaltning	-1.748	-	I alt Indkomst	6.021	15.084
			Administrationsomkostninger til modregning	-2.622	-2.646
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	427	217
			I alt administrationsomkostninger	-2.195	-2.429
			I alt til rådighed for udlodning brutto	3.826	12.655
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	3.826	12.655

8 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	111.110	150.294	176.970	281.374
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-12.555	0	-6.548
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.036	0	66
Emissioner i perioden	36.991	50.604	12.140	17.377
Indløsninger i perioden	-35.000	-45.321	-78.000	-121.130
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		161	0	584
Overført til udlodning næste år		94	0	99
Foreslået udlodning		3.732	0	12.555
Overførsel af årets resultat		7.124	0	-34.084
Investorenes formue (ultimo)	113.101	152.096	111.110	150.294

■ Value Europa KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav et afkast til investorerne i andelsklasse A på 17,96 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 18,55 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 26,22 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 20,27 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår markant vores forventninger ved indgangen til året, som led på et mindre positivt afkast.

2019 var et godt år for europæiske aktier med fire kvartaler med positive afkast, primært drevet af højere prissætning frem for indtjeningsvækst. Efter et ringe fjerde kvartal 2018 fik de europæiske aktiemarkeder en fremragende start på 2019. Det skete som følge af øget optimisme omkring en handelsaftale, samtidig med at aftagende momentum i den globale økonomi førte til pengepolitiske kovendinger og blødere udmeldinger fra verdens centralbanker. Mens obligationsmarkedet reagerede med kraftige rentefald, var aktiestigningerne mere afdæmpede i de efterfølgende kvartaler, hvor handelskonflikten blussede op. I fjerde kvartal stabiliseredes den globale vækstobremser, og selv om forholdet mellem Storbritannien og EU stadig er uklart, førte Boris Johnsons valgsejr i december til mindre usikkerhed.

Afdelingen fulgtes med sammenligningsindekset i begyndelsen af året, indtil de faldende obligationsrenter favoriserede mere rentefølsomme aktier, mens Value-aktier begyndte at halte efter. Trods gode takter i fjerde kvartal, hvor stigende obligationsrenter gav lidt medvind, var det ikke nok til at undgå et relativt tab i forhold til sammenligningsindekset, der i høj grad skyldtes afdelingens Value-eksponering. Til sammenligning gav Value-indekset, MSCI Europa Value, et afkast på 19,72 pct., hvilket viser, at investeringsstilen var i modvind. Aktieudvælgelsen gav et mindre negativt bidrag, efter at et par selskaber leverede skuffende resultater i fjerde kvartal, hvor Value-stilmodvinden ellers vendte til medvind.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i europæiske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Europa vil have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien Value. Analyser viser, at Value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor Value-strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke nyheder frem for selskabsspecifikke nyheder som selskabernes indtjening.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række europæiske lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. For investeringer foretaget i euro må valutarisikoen dog ses som mindre end for investeringer i de øvrige udenlandske valutaer.

Forventninger

Ved indgangen til 2020 forventes de store temaer at blive udviklingen i handelskonflikten mellem USA og Kina, og hvordan de toneangivende centralbankers lempelige politik påvirker den globale vækst, der ser ud til at være på den anden side af et længevarende tab af momentum. Der er imidlertid usikkerhed omkring situationen i Mellemøsten, det amerikanske præsidentvalg og de fremtidige handelsvilkår mellem Europa og Storbritannien. Efter et fantastisk aktie-år forventer vi mere beskedne afkast i 2020.

En periode med usikkerhed og beskedne afkast på markedsniveau er imidlertid der, hvor en god investeringsproces kan vise sit værd og hjælpe med at finde interessante investeringsmuligheder, der kan skabe gode afkast og slå markedet. Vi forventer således, at der vil være flere investeringsmuligheder i det kommende år, og at afdelingen fortsat vil være attraktivt prissat og handle med betydelig rabat i forhold til sammenligningsindekset, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2020 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast før omkostninger.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Europa KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	49	0
Renteudgifter	-13	-153
Udbytter	40.652	34.526
I alt Renter & udbytter	40.688	34.373
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	152.039	-179.574
Valutakonti	694	83
Øvrige aktiver/passiver	99	39
Handelsomkostninger	-137	-212
I alt kursgevinster og -tab	152.695	-179.664
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	7	240
I alt nettoindtægter	193.390	-145.051
4 Administrationsomkostninger	-18.028	-18.741
Resultat før skat	175.362	-163.793
5 Skat	-2.422	-975
Årets nettoresultat	172.939	-164.768
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-7.953	-88.779
Overført til formuen	180.892	-75.989
I alt disponibelt	172.939	-164.768

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Europa KL A

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-3.977	-48.781
Overført til formuen	91.648	-43.828
I alt disponibelt	87.671	-92.609

Value Europa KL W

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-3.976	-39.998
Overført til formuen	89.245	-32.161
I alt disponibelt	85.269	-72.159

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	23.956	35.906
Likvider	23.956	35.906
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	73.688	65.882
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	975.598	854.519
Kapitalandele	1.049.286	920.401
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	1.256
Andre tilgodehavender	1.345	2
Aktuelle skatteaktiver	6.515	5.845
Andre aktiver	7.860	7.103
Aktiver	1.081.102	963.411
Passiver		
8 Investorenes formue	1.076.988	961.958
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.560	1.453
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.555	0
Anden gæld	4.115	1.453
Passiver	1.081.102	963.411

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	49	0	Udlodning overført fra sidste år	-88.779	-127.285
I alt renteindtægter	49	0	Renter og udbytter	40.688	34.382
Renteudgifter bankkonti	-13	-153	Andre indtægter	7	240
I alt renteudgifter	-13	-153	Skat	-3.029	-3.425
I alt renter (netto)	36	-153	Kursgevinst til udlodning	41.360	15.699
Noterede aktier fra danske selskaber	2.206	1.619	Udlodningsregulering af indkomst	1.800	-8.389
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.446	32.906	I alt Indkomst	-7.953	-88.779
I alt udbytter	40.652	34.526	Administrationsomkostninger til modregning	-18.028	-18.741
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	821	-439
Noterede aktier fra danske selskaber	11.587	-20.170	I alt administrationsomkostninger	-17.207	-19.180
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	140.452	-161.659	I alt til rådighed for udlodning brutto	-25.160	-107.959
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	2.255	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	17.207	19.180
I alt kapitalandele	152.039	-179.574	Frivillig udlodning	0	0
Valutakonti	694	83	I alt til rådighed for udlodning netto	-7.953	-88.779
Øvrige aktiver/passiver	99	39	Fordelinger	2019	2018
Bruttohandelsomkostninger	-333	-316	Sektorfordeling	i pct	i pct
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	196	104	Energi	9,81	9,36
I alt handelsomkostninger	-137	-212	Finans	21,69	20,65
I alt kursgevinster og -tab	152.695	-179.664	Forbrugsgoder	8,42	8,99
3 Andre indtægter	7	240	Industri	15,17	13,94
4 Administrationomkostninger			IT	1,67	2,62
Fast administrationshonorar	-15.385	-15.531	Konsumentvarer	9,25	10,18
Klassespecifikke omkostninger	-2.643	-3.210	Likvider m.m.	2,57	4,32
I alt administrationsomkostninger	-18.028	-18.741	Materialer	16,23	14,28
Der for 2019 specificeres som følger:			Sundhedspleje	10,63	11,79
Administration	-4.742	-	Telekommunikation	4,58	3,87
Investeringsforvaltning	-10.643	-	Geografisk fordeling		
Distribution, markedsføring og formidling	-2.643	-	Danmark	6,84	6,85
5 Skat			Likvider mm.	2,57	4,32
Efterregulering af tidligere års skat	0	1.059	Nordeuropa	46,89	41,91
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-2.422	-2.034	Skandinavien	7,36	7,84
Skat	-2.422	-975	Storbritannien	18,80	21,97
			Sydeuropa	17,53	17,11

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.124.027	961.958	1.039.343	1.041.618
Emissioner i perioden	63.059	59.600	141.154	140.351
Indløsninger i perioden	-123.742	-117.510	-56.470	-55.481
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		238
Overført til udlodning næste år		-7.953		-88.779
Overførsel af årets resultat		180.892		-75.989
Investorenes formue (ultimo)	1.063.343	1.076.988	1.124.027	961.958
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	172.939	-164.768	100.193	67.340
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.076.988	961.958	1.041.618	691.181
Omsætningshastighed	0,09	0,09	0,08	0,17

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.049.286	97,4	920.401	95,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	1.049.286	97,4	920.401	95,7
Andre aktiver / Anden gæld	27.701	2,6	41.556	4,3
I alt	1.076.988	100,0	961.958	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Value Europa KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	17,96	-14,82	13,56	7,65	11,52
Benchmarkafkast i %	26,22	-10,37	10,39	2,20	8,46
Indre værdi pr. andel	100,61	85,29	100,13	88,18	81,91
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	87.671	-92.609	82.795	67.340	63.219
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	498.983	616.836	672.306	783.848	684.786
Investorenes formue i 1.000 kr.	502.038	526.110	673.184	691.181	560.913
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,96	1,96	1,96	1,89	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	10.361	12.527	13.499	11.628	11.076
ÅOP	2,10	2,12	2,25	2,29	2,24
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,02			
Sharpe Ratio Benchmark	0,56				
Sharpe Ratio Afdeling	0,48				
Volatilitet Benchmark i %	12,30				
Volatilitet Afdeling i %	13,90				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	7 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	98.031	-80.082	Udlodning overført fra sidste år	-48.781	-82.339
Fast administrationsgebyr	-7.718	-9.322	Renter og udbytter	20.689	21.072
Klassespecifikke omkostninger	-2.643	-3.205	Andre indtægter	4	145
Årets resultat	87.671	-92.609	Skat	-1.569	-2.112
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	20.697	9.338
Administration	-2.380	-	Udlodningsregulering af indkomst	4.982	5.115
Investeringsforvaltning	-5.338	-	I alt Indkomst	-3.977	-48.781
Distribution, markedsføring og formidling	-2.643	-	Administrationsomkostninger til modregning	-10.361	-12.527
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	1.065	655
			I alt administrationsomkostninger	-9.296	-11.872
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-13.273	-60.653
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	9.296	11.872
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-3.977	-48.781

8 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	616.836	526.110	672.306	673.184
Emissioner i perioden		0	1.000	1.021
Indløsninger i perioden	-117.852	-111.743	-56.470	-55.486
Overført til udlodning næste år		-3.977	0	-48.781
Overførsel af årets resultat		91.648	0	-43.828
Investorenes formue (ultimo)	498.983	502.038	616.836	526.110

Value Europa KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	18,55	-14,39	13,84
Benchmarkafkast i %	26,22	-10,37	10,39
Indre værdi pr. andel	101,88	85,93	100,38
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	85.269	-72.159	17.399
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	564.357	507.191	367.037
Investorenes formue i 1.000 kr.	574.950	435.848	368.435
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,46	1,46	0,74
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.667	6.214	2.298
ÅOP	1,60	1,62	1,72
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,02	
Sharpe Ratio Benchmark	0,56		
Volatilitet Benchmark i %	12,30		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	7 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	92.937	-65.945	Udlodning overført fra sidste år	-39.998	-44.946
Fast administrationsgebyr	-7.667	-6.209	Renter og udbytter	19.999	13.309
Klassespecifikke omkostninger	0	-5	Andre indtægter	3	95
Årets resultat	85.269	-72.159	Skat	-1.460	-1.313
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	20.663	6.360
Administration	-2.362	-	Udlodningsregulering af indkomst	-3.183	-13.504
Investeringsforvaltning	-5.305	-	I alt Indkomst	-3.976	-39.998
			Administrationsomkostninger til modregning	-7.667	-6.214
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-244	-1.093
			I alt administrationsomkostninger	-7.910	-7.307
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-11.887	-47.305
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	7.910	7.307
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-3.976	-39.998

8 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	507.191	435.848	367.037	368.435
Emissioner i perioden	63.056	59.600	140.154	139.389
Indløsninger i perioden	-5.890	-5.767	0	-55
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0	0	238
Overført til udlodning næste år		-3.976	0	-39.998
Overførsel af årets resultat		89.245	0	-32.161
Investorenes formue (ultimo)	564.357	574.950	507.191	435.848

■ Bolig

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	18.08.2000
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1605992
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	25% Nordea CM 3 Govt. + 75% Nordea CM 5 Govt.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer i danske kroner, der udelukkende kan benyttes af almene boligorganisationer. Den samlede korrigerede varighed er mellem tre og seks år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Der er ingen valutarisiko.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 1,89 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 1,11 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 2,20 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 1,0 pct.

Den amerikanske centralbank (Fed) og europæiske centralbanks (ECB) pengepolitiske kovending førte til kraftige rentefald i løbet af det første halve år, og det skulle vise sig at blive katalysatoren for et endog meget begivenhedsrigt 2019 med et væld af nye spektakulære rekorder. Det kan blandt andet nævnes, at den 10-årige danske statsobligation nåede en ny bundrekord på -0,72 pct. i rente, at der blev konverteret rekordmange lån både på kvartals- og årsbasis med hhv. 182 mia. kr. og 500 mia. kr., og at der for første gang er blevet udstedt en fastforrentet konverterbar obligation med negativ kuponrente. Rentefaldet udtømte realkreditmarkedet for renterisiko og gav stor efterspørgsel efter de få lange realkreditobligationer, der løbende blev udstedt fra realkreditinstitutterne. Dette gav nogle ekstra skulp i markedet og pressede prisen højt op på lav-kupon-konverterbare obligationer i perioder for så efterfølgende at falde hurtigt tilbage, når markedet havde tilpasset sig. Vores strategi med stabil renterisiko ledte derfor til mange handler i løbet af året, som vi udnyttede ved også at skifte ind og ud mellem de forskellige obligationssegmenter, i takt med at deres relative værdisætning ændrede sig.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer, målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige, og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer stiger kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kursen falder i forbindelse med en rentestigning, og det kan potentielt igangsætte en negativ kursspiral. Generelt kan det siges, at markedsscenarier med hurtigt stigende renter typisk vil give negative afkast både absolut og i forhold til sammenligningsindekset.

Forventninger

Det er vores forventning, at danske stats- og realkreditrenter vil ligge forholdsvis stabilt henover 2020. ECB ser ud til at være meget opmærksom på den såkaldte 'reversal rate', som er det teoretiske renteniveau, hvor yderligere rentenedsættelser vil virke opstrammende på økonomien, blandt andet pga. negative effekter på banksektoren fra negative renter. På den anden side er de langt fra deres inflationsmålsætning, og markedet forventer ikke, at de når den i løbet af de næste 10 år. Dermed er ECB fanget, hvor de hverken ser ud til at kunne sætte renten op eller ned, og udsigterne til koordinerede finanspolitiske lempelser på tværs af eurozonen, som ECB efterlyser ved enhver lejlighed, vurderer vi til at ligge langt ude i horisonten. Den nye direktør for ECB, Christine Lagarde, har lagt op til, at hele deres strategi og målsætning skal gennemgås og eventuelt opdateres startende i januar og med forventet afslutning før udgangen af 2020. Selvom det ligger lidt ude i fremtiden, kan en ændring i deres inflationsmålsætning rykke voldsomt ved markederne, såfremt det også fører til en ændring i pengepolitikken. Dette er dog ikke vores hovedscenarie, men i stedet forventer vi, at de stabile renter og udlandets fortsatte efterspørgsel efter danske realkreditobligationer vil være understøttende for afkastet i 2020. Konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast før omkostninger i omegnen af 0,5-0,7 pct. i 2020. Dette skøn er dog behæftet med stor usikkerhed.

Bolig

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	2.666	3.111
Renteudgifter	-15	-6
I alt Renter	2.651	3.105
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	2.080	-1.052
Handelsomkostninger	-26	-10
I alt kursgevinster og -tab	2.054	-1.062
I alt nettoindtægter	4.705	2.043
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-675	-690
Resultat før skat	4.031	1.353
Årets nettoresultat	4.031	1.353
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	4.468	2.269
Overført til udlodning næste år	162	95
Overført til formuen	-599	-1.011
I alt disponibelt	4.031	1.353

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.734	657
Likvider	4.734	657
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	197.260	204.827
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.070	6.102
Obligationer	203.330	210.929
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.177	1.444
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.881	3.164
Andre aktiver	10.058	4.608
Aktiver	218.122	216.195
Passiver		
6 Investorenes formue	214.572	216.136
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	42	59
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.507	0
Anden gæld	3.549	59
Passiver	218.122	216.195

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.636	3.081	Udlodning overført fra sidste år	95	12
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30	30	Renter og udbytter	2.652	3.105
I alt renteindtægter	2.666	3.111	Andre indtægter	0	0
Renteudgifter bankkonti	-15	-6	Skat	0	0
I alt renteudgifter	-15	-6	Kursgevinst til udlodning	2.563	-61
I alt renter (netto)	2.651	3.105	Udlodningsregulering af indkomst	-7	-3
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	5.302	3.052
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.112	-1.049	Administrationsomkostninger til modregning	-675	-690
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-32	-3	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	2	1
I alt obligationer	2.080	-1.052	I alt administrationsomkostninger	-672	-689
Bruttohandelsomkostninger	-31	-11	I alt til rådighed for udlodning brutto	4.630	2.363
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	1	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
I alt handelsomkostninger	-26	-10	Frivillig udlodning	0	0
I alt kursgevinster og -tab	2.054	-1.062	I alt til rådighed for udlodning netto	4.630	2.363
3 Administrationsomkostninger			Fordelinger	2019	2018
Fast administrationshonorar	-675	-690	Varighedsfordeling	i pct	i pct
I alt administrationsomkostninger	-675	-690	<1	6,11	3,18
Der for 2019 specificeres som følger:			1-3	30,94	26,82
Administration	-454	-	3-5	26,19	38,39
Investeringsforvaltning	-221	-	5-7	3,27	8,20
			7-10	25,73	20,85
			10+	3,05	0,81
			Likvider m.m.	4,71	1,75
			Geografisk fordeling		
			Danmark	92,45	95,42
			Likvider mm.	4,71	1,75
			Skandinavien	2,84	2,83
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019		
			4 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	206.253	216.136	203.941	214.992
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-2.269		-2.651
Emissioner i perioden	19.476	20.535	9.750	10.133
Indløsninger i perioden	-22.643	-23.901	-7.438	-7.708
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		39		17
Overført til udlodning næste år		162		95
Foreslået udlodning		4.468		2.269
Overførsel af årets resultat		-599		-1.011
Investorenes formue (ultimo)	203.086	214.572	206.253	216.136

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	1,89	0,66	1,47	3,42	-0,15
Benchmarkafkast i %	1,11	0,89	-0,05	2,04	0,43
Indre værdi pr. andel	105,66	104,79	105,42	106,20	105,92
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	4.031	1.353	2.621	4.909	-44
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,20	1,10	1,30	2,30	3,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	203.086	206.253	203.941	163.566	138.576
Investorenes formue i 1.000 kr.	214.572	216.136	214.992	173.706	146.784
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,31	0,32	0,32	0,28	0,32
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	675	690	610	429	461
ÅOP	0,38	0,38	0,39	0,39	0,29
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,07	0,04			
Omsætningshastighed	0,51	0,30	0,17	0,16	0,04
Sharpe Ratio Benchmark	0,64				
Sharpe Ratio Afdeling	1,05				
Volatilitet Benchmark i %	1,88				
Volatilitet Afdeling i %	1,69				

Finansielle instrumenter i pct	2019		2018	
	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	203.330	94,8	210.929	97,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	203.330	94,8	210.929	97,6
Andre aktiver / Anden gæld	11.243	5,2	5.206	2,4
I alt	214.572	100,0	216.136	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	14.10.2012
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6044425
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	ICE BAML Global Broad Corporates 3Y Duration Hedged Custom Index (DKK Hedged)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i globale virksomhedsobligationer. Obligationerne udvælges ud fra fundamental analyse af det udstedende selskab med fokus på kreditrisiko og -præmie. Virksomhedsobligationerne udvælges i Investment Grade-segmentet svarende til en rating på minimum Baa3/BBB- fra Standard & Poor's, Moody's eller et andet tilsvarende anerkendt kreditvurderingsbureau. En mindre del af virksomhedsobligationerne kan være uden en officiel rating. Afdelingen kan investere i obligationer, som ikke indgår i sammenligningsindekset, men er underlagt en disciplineret risikostyring, som sikrer en veldiversificeret portefølje. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til danske kroner. Varigheden afdækkes til omkring tre.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 6,46 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 6,78 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 6,38 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 7,50 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår markant vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 1,0-1,5 pct.

Det var stærkt indsnævrede kreditspænd såvel som markant faldende amerikanske og tyske statsrenter, der var skyld i, at afkastet overgik forventningerne. For det brede marked for Investment Grade-obligationer, som har fuld eksponering mod rentebevægelser, blev 2019-afkastet således endnu højere (9,26 pct.).

De sektorer, der klarede sig bedst i 2019, var Forsikring, Auto og Olie & Gas, mens Teknologi, Kemi og Forbrug lå i den tunge ende. Gennem 2019 steg den økonomiske vækst i USA med et højt antal byggetilladelser, solid forbrugsvækst og rekordlav ledighed. I Europa var væksten hæmmet af opbremsning i Tyskland, et højt niveau af strejker og demonstrationer i Frankrig såvel som Brexit og generel politisk usikkerhed. Desuden har præsidenten for den europæiske centralbank, Mario Draghi, kritiseret politikerne for at forsømme reformfronten gennem de sidste 10 år, og indvandringsspørgsmålet er også udestående. Derfor anser vi udsigterne for de fundamentale kreditforhold for at være bedre i Nordamerika end i eurozonen.

En væsentlig del af merafkastet i 2019 kan tilskrives attraktive indkøb foretaget i november og december 2018, da kreditspænd var forbigående udvidet uden væsentlig fundamental grund. Desuden realiseredes betydelige gevinster på langfristede obligationer udstedt af amerikanske industrivirksomheder samt efterstillede obligationer udstedt af en række ledende norske og australske banker.

Gennem året var afdelingen i øvrigt defensivt positioneret til at kunne udnytte et eventuelt frasalg relateret til den økonomiske og politiske usikkerhed, som relaterer sig til eurozonens interne økonomiske ubalancer, Brexit, migration, sikkerhedsspørgsmål og polarisering af det europæiske politiske landskab. Vi fastholder porteføljens forholdsvis defensive sammensætning, herunder undervægten af eurozonekreditter. Afdelingen er undervægtet Tyskland og Frankrig og har i øjeblikket ingen eksponering over for Italien, Spanien, Portugal og Grækenland. Undervægten bidrog ikke væsentligt til fondens relative afkast i 2019 som følge af Den Europæiske Centralbanks løbende opkøb af eurokreditter. Sidstnævnte betyder, at traditionel virksomhedsrelateret kreditrisiko fortrænges og erstattes med en koncentreret politisk risiko.

I løbet af 2019 steg den nordamerikanske eksponering til 55 pct. fra 49 pct. Vægten af Asien/Stillehavsområdet steg til 15 pct. fra 13 pct., mens investeringerne i Vesteuropa faldt til 23 pct. fra 33 pct.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer globalt, herunder Emerging Markets. Investeringsuniverset udgøres i høj grad af obligationsudstedelser fra finansielle selskaber, hvorfor afdelingens afkast vil være væsentligt påvirket af begivenheder inden for denne sektor. Afdelingen afdækker delvist renterisiko for at beskytte afkastet mod stigende statsrenter. Hvis statsrenterne mod forventning falder væsentligt, vil det have negativ betydning for afdelingens afkast i forhold til sammenligningsindekset. Afdelingen investerer efter Value-strategien, og afkastet kan afvige fra sammenligningsindekset.

Forventninger

Takket være solid økonomisk vækst, især i Nordamerika, er de fundamentale udsigter for virksomhedskreditter gode for 2020. Vi venter et fortsat lavt niveau for konkurser og en stabil til positiv udvikling i kredit-ratings. Dette er imidlertid allerede for en stor del reflekteret i lavere kreditspænd ved indgangen til 2020 sammenlignet med året før. 2019 bød også på lavere amerikanske renter, som næppe vil falde yderligere under 2020's højkonjunktur. Derfor forventer vi, at afdelingen vil give et afkast før omkostninger i omegnen af 2-3 pct. i 2020 (dog inklusive omkostninger til rente- og valutaafdækning), hvilket er omtrent en tredjedel af 2019-afkastet på 7,5 pct.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	46.393	51.798
Renteudgifter	-69	-189
I alt Renter	46.324	51.609
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	128.911	-43.391
Afledte finansielle instrumenter	-65.251	-81.633
Valutakonti	2.179	3.002
Øvrige aktiver/passiver	188	433
Handelsomkostninger	-844	-1.108
I alt kursgevinster og -tab	65.183	-122.697
I alt nettoindtægter	111.507	-71.088
3 Administrationsomkostninger	-12.531	-16.558
Resultat før skat	98.976	-87.647
Årets nettoresultat	98.976	-87.647
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-28.238	-42.822
Overført til formuen	127.214	-44.825
I alt disponibelt	98.976	-87.647
Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-11.124	-19.110
Overført til formuen	53.450	-17.851
I alt disponibelt	42.326	-36.961
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-17.114	-23.712
Overført til formuen	73.764	-26.974
I alt disponibelt	56.650	-50.686

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	56.876	15.665
Likvider	56.876	15.665
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	112.546	149.035
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.305.919	1.366.924
Unoterede obligationer	9.002	0
Obligationer	1.427.467	1.515.959
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	7.225	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.078	6.067
Afledte finansielle instrumenter	12.303	6.067
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	11.853	13.907
Andre tilgodehavender	5	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.079	979
Andre aktiver	13.937	14.887
Aktiver	1.510.583	1.552.577
Passiver		
6 Investorenes formue	1.507.305	1.541.051
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	9.280
Afledte finansielle instrumenter	0	9.280
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.194	1.262
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.085	984
Anden gæld	3.279	2.246
Passiver	1.510.583	1.552.577

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	520	245	Udlodning overført fra sidste år	-42.822	1.189
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.576	2.868	Renter og udbytter	46.346	51.773
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	43.294	48.685	Andre indtægter	0	0
Unoterede obligationer	4	0	Skat	0	0
I alt renteindtægter	46.393	51.798	Kursgevinst til udlodning	-36.792	-96.404
Renteudgifter bankkonti	-69	-189	Udlodningsregulering af indkomst	5.030	621
I alt renteudgifter	-69	-189	I alt Indkomst	-28.238	-42.822
I alt renter (netto)	46.324	51.609	Administrationsomkostninger til modregning	-12.531	-16.559
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	782	2.721
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.189	-1.203	I alt administrationsomkostninger	-11.749	-13.837
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	127.653	-42.188	I alt til rådighed for udlodning brutto	-39.987	-56.659
Unoterede obligationer	69	0	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	11.749	13.837
I alt obligationer	128.911	-43.391	Frivillig udlodning	0	0
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-47.454	-67.595	I alt til rådighed for udlodning netto	-28.238	-42.822
Renteterminsforretninger/rente futures	-17.797	-14.039			
I alt valutaterminer/futures	-65.251	-81.633	Fordelinger	2019	2018
Valutakonti	2.179	3.002	Varighedsfordeling	i pct	i pct
Øvrige aktiver/passiver	188	433	<1	16,98	17,35
Bruttohandelsomkostninger	-912	-1.133	1-3	16,74	10,51
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	68	25	3-5	16,55	25,04
I alt handelsomkostninger	-844	-1.108	5-7	17,41	20,91
I alt kursgevinster og -tab	65.183	-122.697	7-10	9,47	11,69
3 Administrationomkostninger			10+	18,33	13,78
Fast administrationshonorar	-10.508	-13.950	Likvider m.m.	4,51	0,73
Klassenspecifikke omkostninger	-2.023	-2.608	Geografisk fordeling		
I alt administrationsomkostninger	-12.531	-16.558	Danmark	7,51	9,73
Der for 2019 specificeres som følger:			Fjernøsten ex. Japan	7,23	7,71
Administration	-3.863	-	Japan	3,24	2,27
Investeringsforvaltning	-6.645	-	Likvider mm.	4,51	0,73
Distribution, markedsføring og formidling	-2.023	-	Nordamerika	60,71	56,07
			Nordeuropa	5,60	6,26
			Skandinavien	5,04	7,11
			Storbritannien	4,07	6,78
			Sydamerika	2,04	2,40
			Sydeuropa	0,05	0,94

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.585.311	1.541.051	2.220.189	2.431.060
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-170.706
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		1.883
Emissioner i perioden	72.583	74.361	110.012	111.244
Indløsninger i perioden	-204.141	-207.388	-744.889	-746.495
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		305		1.712
Overført til udlodning næste år		-28.238		-42.822
Overførsel af årets resultat		127.214		-44.825
Investorenes formue (ultimo)	1.453.753	1.507.305	1.585.311	1.541.051
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	98.976	-87.647	48.197	103.292
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.507.305	1.541.051	2.431.060	2.947.878
Omsætningshastighed	0,25	0,45	0,35	0,50

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.418.465	94,1	1.515.959	98,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	21.305	1,4	-3.213	-0,2
Finansielle instrumenter i alt	1.439.770	95,5	1.512.746	98,2
Andre aktiver / Anden gæld	67.534	4,5	28.306	1,8
I alt	1.507.305	100,0	1.541.051	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2019	2018
DKK	1.424.164	1.458.823
EUR	-531.478	-619.978
GBP	0	-8.288
NOK	-22.034	-21.450
USD	-865.574	-803.040

Underliggende eksponering ved Futures i 1.000 kr

	2019	2018
EUR	304.182	374.619
USD	259.888	333.000

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2019	2018
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Bank of New York Mellon	0	-3.786

* Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr Futures *

	2019	2018
Nykredit	0	-6.109

* Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2019	2018
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Nykredit bank A/S	Futures
Bank of New York Mellon	FX

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2019	2018
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	6,46	-4,64	1,70	3,57	-0,97
Benchmarkafkast i %	6,38	-4,08	3,55	4,40	-1,04
Indre værdi pr. andel	103,34	97,07	109,36	109,72	105,94
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	42.326	-36.961	39.122	103.292	-35.266
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	7,50	2,20	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	579.866	714.366	823.034	2.686.626	2.527.916
Investorenes formue i 1.000 kr.	599.231	693.458	900.073	2.947.878	2.678.100
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,98	1,04	1,18	1,11	1,15
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.609	8.164	22.495	32.402	28.436
ÅOP	1,15	1,22	1,37	1,43	1,55
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06	0,13			
Sharpe Ratio Benchmark	0,71				
Sharpe Ratio Afdeling	0,58				
Volatilitet Benchmark i %	2,92				
Volatilitet Afdeling i %	2,51				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	48.935	-28.797	Udlodning overført fra sidste år	-19.110	703
Fast administrationsgebyr	-4.586	-5.556	Renter og udbytter	20.249	20.952
Klassespecifikke omkostninger	-2.023	-2.608	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	42.326	-36.961	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	-17.616	-41.499
Administration	-1.685	-	Udlodningsregulering af indkomst	5.353	734
Investeringsforvaltning	-2.901	-	I alt Indkomst	-11.124	-19.110
Distribution, markedsføring og formidling	-2.023	-	Administrationsomkostninger til modregning	-6.607	-8.212
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	876	667
			I alt administrationsomkostninger	-5.732	-7.545
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-16.855	-26.655
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	5.732	7.545
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-11.124	-19.110

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	714.366	693.458	823.034	900.073
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0	0	-61.728
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	0	1.088
Emissioner i perioden		0	20.441	20.336
Indløsninger i perioden	-134.500	-136.684	-129.110	-129.640
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		131	0	291
Overført til udlodning næste år		-11.124	0	-19.110
Overførsel af årets resultat		53.450	0	-17.851
Investorenes formue (ultimo)	579.866	599.231	714.366	693.458

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	6,78	-4,33	1,90
Benchmarkafkast i %	6,38	-4,08	3,55
Indre værdi pr. andel	103,91	97,32	109,58
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	56.650	-50.686	9.075
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	7,80
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	873.887	870.946	1.397.155
Investorenes formue i 1.000 kr.	908.074	847.593	1.530.987
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,68	0,72	0,39
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.923	8.395	6.011
ÅOP	0,86	0,90	0,97
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06	0,13	
Sharpe Ratio Benchmark	0,71		
Volatilitet Benchmark i %	2,92		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	62.572	-42.291	Udlodning overført fra sidste år	-23.712	486
Fast administrationsgebyr	-5.923	-8.394	Renter og udbytter	26.098	30.820
Klassespecifikke omkostninger	0	-1	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	56.650	-50.686	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	-19.176	-54.905
Administration	-2.179	-	Udlodningsregulering af indkomst	-324	-113
Investeringsforvaltning	-3.744	-	I alt Indkomst	-17.114	-23.712
			Administrationsomkostninger til modregning	-5.924	-8.347
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-94	2.055
			I alt administrationsomkostninger	-6.018	-6.292
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-23.132	-30.004
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	6.018	6.292
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-17.114	-23.712

6 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	870.946	847.593	1.397.155	1.530.987
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0	0	-108.978
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	0	796
Emissioner i perioden	72.583	74.361	89.571	91.513
Indløsninger i perioden	-69.641	-70.703	-615.780	-617.460
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		174	0	1.421
Overført til udlodning næste år		-17.114	0	-23.712
Overførsel af årets resultat		73.764	0	-26.974
Investorenes formue (ultimo)	873.887	908.074	870.946	847.593

■ Korte Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010520
Risikoklasse:	2
Sammenligningsindeks:	50% Nordea CM 2 Govt. + 50% Nordea CM 3 Govt.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem to og tre år. Investeringerne koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer udstedt i euro, hvis det vurderes attraktivt. Valutarisiko bliver som hovedregel afdækket til danske kroner. Der skal dog kun undtagelsesvis afdækkes til danske kroner over for euroen.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 0,02 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 0,12 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -0,26 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 0,29 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke helt op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 0,5 pct.

Den amerikanske centralbank (Fed) og europæiske centralbanks (ECB) pengepolitiske kovending førte til kraftige rentefald i løbet af det første halve år, og det skulle vise sig at blive katalysatoren for et endog meget begivenhedsrigt 2019 med et væld af nye spektakulære rekorder. Det kan blandt andet nævnes, at den 10-årige danske statsobligation nåede en ny bundrekord på -0,72 pct. i rente, at der blev konverteret rekordmange lån både på kvartals- og årsbasis med hhv. 182 mia. kr. og 500 mia. kr., og at der for første gang blev udstedt en fastforrentet konverterbar obligation med negativ kuponrente. Rentefaldet udtømte realkreditmarkedet for renterisiko og gav stor efterspørgsel efter de få lange realkreditobligationer, der løbende blev udstedt fra realkreditinstitutterne. Dette gav nogle ekstra skvulp i markedet og pressede prisen højt op på lav-kupon-konverterbare obligationer i perioder for så efterfølgende at falde hurtigt tilbage, når markedet havde tilpasset sig. Vores strategi med stabil renterisiko ledte derfor til mange handler i løbet af året, som vi udnyttede ved også at skifte ind og ud mellem de forskellige obligationssegmenter, i takt med at deres relative værdisætning ændrede sig.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer, målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige, og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer stiger kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kursene falder i forbindelse med en rentestigning, og det kan potentielt igangsætte en negativ kursspiral. Generelt kan det siges, at markedsscenarier med hurtigt stigende renter typisk vil give negative afkast både absolut og i forhold til sammenligningsindekset.

Forventninger

Det er vores forventning, at danske stats- og realkreditrenter vil ligge forholdsvis stabilt henover 2020. ECB ser ud til at være meget opmærksom på den såkaldte 'reversal rate', som er det teoretiske renteniveau, hvor yderligere rentenedsættelser vil virke opstrammende på økonomien, blandt andet pga. negative effekter på banksektoren fra negative renter. På den anden side er de langt fra deres inflationsmålsætning, og markedet forventer ikke, at de når den i løbet af de næste 10 år. Dermed er ECB fanget, hvor de hverken ser ud til at kunne sætte renten op eller ned, og udsigterne til koordinerede finanspolitiske lempelser på tværs af eurozonen, som ECB efterlyser ved enhver lejlighed, vurderer vi til at ligge langt ude i horisonten. Den nye direktør for ECB, Christine Lagarde, har lagt op til, at hele deres strategi og målsætning skal gennemgås og eventuelt opdateres startende i januar og med forventet afslutning før udgangen af 2020. Selvom det ligger lidt ude i fremtiden, kan en ændring i deres inflationsmålsætning rykke voldsomt ved markederne, såfremt det også fører til en ændring i pengepolitikken. Dette er dog ikke vores hovedscenarie, men i stedet forventer vi, at de stabile renter og udlandets fortsatte efterspørgsel efter danske realkreditobligationer vil være understøttende for afkastet i 2020. Konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast før omkostninger i omegnen af 0,3-0,4 pct. i 2020. Dette skøn er dog behæftet med stor usikkerhed.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	74.488	91.986
Renteudgifter	-321	-330
I alt Renter	74.167	91.656
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-55.705	-65.907
Valutakonti	0	1
Handelsomkostninger	-489	-169
I alt kursgevinster og -tab	-56.194	-66.075
I alt nettoindtægter	17.973	25.581
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	4.771	11.706
Årets nettoresultat	4.771	11.706

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	2.049	40.282
Overført til udlodning næste år	1.282	4.403
Overført til formuen	1.440	-32.979
I alt disponibelt	4.771	11.706

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Korte Obligationer KL A

Foreslået udlodning	0	20.902
Overført til udlodning næste år	970	2.831
Overført til formuen	327	-18.796
I alt disponibelt	1.297	4.937

Korte Obligationer KL W

Foreslået udlodning	2.049	19.380
Overført til udlodning næste år	312	1.572
Overført til formuen	1.112	-14.183
I alt disponibelt	3.473	6.769

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	141.085	10.734
Likvider	141.085	10.734
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.547.399	5.716.078
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	266.614	255.429
Obligationer	4.814.013	5.971.507
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	23.289	40.155
Andre tilgodehavender	0	103
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	395.210	110.958
Andre aktiver	418.499	151.216
Aktiver	5.373.596	6.133.456

Passiver

6 Investorernes formue	5.295.439	6.132.283
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	925	1.173
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	77.231	0
Anden gæld	78.156	1.173
Passiver	5.373.596	6.133.456

Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	5.408.484	6.132.283	5.626.943	6.414.833
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-40.282		-44.845
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.605		0
Emissioner i perioden	310.923	352.156	354.169	401.239
Indløsninger i perioden	-1.021.165	-1.155.837	-572.628	-650.800
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		744		149
Overført til udlodning næste år		1.282		4.403
Foreslået udlodning		2.049		40.282
Overførsel af årets resultat		1.440		-32.979
Investorenes formue (ultimo)	4.698.242	5.295.439	5.408.484	6.132.283
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	4.771	11.706	57.922	83.548
Investorenes formue i 1.000 kr.	5.295.439	6.132.283	6.414.833	5.823.208
Omsætningshastighed	0,44	0,26	0,30	0,37
	2015			
Årets nettoresultat i 1.000 kr.				-1.306
Investorenes formue i 1.000 kr.				5.085.099
Omsætningshastighed				0,12

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.814.013	90,9	5.971.507	97,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	4.814.013	90,9	5.971.507	97,4
Andre aktiver / Anden gæld	481.428	9,1	160.777	2,6
I alt	5.295.439	100,0	6.132.283	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Korte Obligationer KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	0,02	0,15	1,02	1,66	-0,03
Benchmarkafkast i %	-0,26	-0,05	-0,41	0,47	0,58
Indre værdi pr. andel	112,68	113,35	113,98	113,72	113,45
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.297	4.937	43.300	83.548	-1.306
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,70	0,80	0,90	1,60
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.648.829	2.985.957	3.377.852	5.120.472	4.482.244
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.984.615	3.384.617	3.850.052	5.823.208	5.085.099
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,27	0,27	0,27	0,27	0,32
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.837	9.285	12.169	14.358	16.409
ÅOP	0,33	0,32	0,34	0,34	0,29
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06	0,04			
Sharpe Ratio Benchmark	0,47				
Sharpe Ratio Afdeling	1,38				
Volatilitet Benchmark i %	0,83				
Volatilitet Afdeling i %	0,65				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	10.135	14.222	Udlodning overført fra sidste år	2.831	2.769
Fast administrationsgebyr	-5.645	-5.829	Renter og udbytter	41.828	51.400
Klassespecifikke omkostninger	-3.192	-3.456	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	1.297	4.937	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	-34.627	-20.389
Administration	-2.325	-	Udlodningsregulering af indkomst	-1.088	-911
Investeringsforvaltning	-3.320	-	I alt Indkomst	8.944	32.869
Distribution, markedsføring og formidling	-3.192	-	Administrationsomkostninger til modregning	-8.838	-9.283
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	865	148
			I alt administrationsomkostninger	-7.974	-9.136
			I alt til rådighed for udlodning brutto	970	23.733
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	970	23.733

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	2.985.957	3.384.617	3.377.852	3.850.052
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-20.902	0	-24.362
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		28	0	0
Emissioner i perioden	84.572	95.919	86.212	97.963
Indløsninger i perioden	-421.700	-476.769	-478.107	-543.971
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		424	0	0
Overført til udlodning næste år		970	0	2.831
Foreslået udlodning		0	0	20.902
Overførsel af årets resultat		327	0	-18.796
Investorenes formue (ultimo)	2.648.829	2.984.615	2.985.957	3.384.617

Korte Obligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	0,12	0,25	1,07
Benchmarkafkast i %	-0,26	-0,05	-0,41
Indre værdi pr. andel	112,76	113,42	114,04
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	3.473	6.769	14.623
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,10	0,80	0,90
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.049.413	2.422.527	2.249.091
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.310.824	2.747.666	2.564.783
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,17	0,17	0,09
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.363	4.590	2.201
ÅOP	0,23	0,22	0,24
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06	0,04	
Sharpe Ratio Benchmark	0,47		
Volatilitet Benchmark i %	0,83		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	7.836	11.359	Udlodning overført fra sidste år	1.572	865
Fast administrationsgebyr	-4.363	-4.577	Renter og udbytter	32.338	40.262
Klassespecifikke omkostninger	0	-13	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	3.473	6.769	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	-26.901	-16.273
Administration	-1.796	-	Udlodningsregulering af indkomst	-700	764
Investeringsforvaltning	-2.567	-	I alt Indkomst	6.309	25.619
			Administrationsomkostninger til modregning	-4.364	-4.591
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	416	-76
			I alt administrationsomkostninger	-3.948	-4.667
			I alt til rådighed for udlodning brutto	2.361	20.952
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	2.361	20.952

6 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	2.422.527	2.747.666	2.249.091	2.564.783
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-19.380	0	-20.483
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.576	0	0
Emissioner i perioden	226.351	256.236	267.957	303.789
Indløsninger i perioden	-599.465	-679.067	-94.521	-107.341
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		321	0	150
Overført til udlodning næste år		312	0	1.572
Foreslået udlodning		2.049	0	19.380
Overførsel af årets resultat		1.112	0	-14.183
Investorenes formue (ultimo)	2.049.413	2.310.824	2.422.527	2.747.666

■ Lange Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010539
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	37,5% Nordea CM 5 Govt. + 62,5% Nordea CM 7 Govt.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem seks og ni år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i statsobligationer udstedt i euro, hvis det vurderes attraktivt. Valutarisiko bliver som hovedregel afdækket til danske kroner. Der skal dog kun undtagelsesvis afdækkes til danske kroner over for euroen.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 3,12 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 3,33 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 2,51 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 3,74 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår vores forventninger ved indgangen til året, som lod på 1,5 pct.

Den amerikanske centralbank (Fed) og europæiske centralbanks (ECB) pengepolitiske kovending førte til kraftige rentefald i løbet af det første halve år, og det skulle vise sig at blive katalysatoren for et endog meget begivenhedsrigt 2019 med et væld af nye spektakulære rekorder. Det kan blandt andet nævnes, at den 10-årige danske statsobligation nåede en ny bundrekord på -0,72 pct. i rente, at der blev konverteret rekordmange lån både på kvartals- og årsbasis med hhv. 182 mia. kr. og 500 mia. kr., og at der for første gang blev udstedt en fastforrentet konverterbar obligation med negativ kuponrente. Rentefaldet udtømte realkreditmarkedet for renterisiko og gav stor efterspørgsel efter de få lange realkreditobligationer, der løbende blev udstedt fra realkreditinstitutterne. Dette gav nogle ekstra skulp i markedet og pressede prisen højt op på lav-kupon-konverterbare obligationer i perioder for så efterfølgende at falde hurtigt tilbage, når markedet havde tilpasset sig. Vores strategi med stabil renterisiko ledte derfor til mange handler i løbet af året, som vi udnyttede ved også at skifte ind og ud mellem de forskellige obligationsssegmenter, i takt med at deres relative værdisætning ændrede sig.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer, målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige, og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer stiger kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kursene falder i forbindelse med en rentestigning, og det kan potentielt igangsætte en negativ kursspiral. Generelt kan det siges, at markedsscenarier med hurtigt stigende renter typisk vil give negative afkast både absolut og i forhold til sammenligningsindekset.

Forventninger

Det er vores forventning, at danske stats- og realkreditrenter vil ligge forholdsvis stabilt henover 2020. ECB ser ud til at være meget opmærksom på den såkaldte 'reversal rate', som er det teoretiske renteniveau, hvor yderligere rentenedsættelser vil virke opstrammende på økonomien, blandt andet pga. negative effekter på banksektoren fra negative renter. På den anden side er de langt fra deres inflationsmålsætning, og markedet forventer ikke, at de når den i løbet af de næste 10 år. Dermed er ECB fanget, hvor de hverken ser ud til at kunne sætte renten op eller ned, og udsigterne til koordinerede finanspolitiske lempelser på tværs af eurozonen, som ECB efterlyser ved enhver lejlighed, vurderer vi til at ligge langt ude i horisonten. Den nye direktør for ECB, Christine Lagarde, har lagt op til, at hele deres strategi og målsætning skal gennemgås og eventuelt opdateres startende i januar og med forventet afslutning før udgangen af 2020. Selvom det ligger lidt ude i fremtiden, kan en ændring i deres inflationsmålsætning rykke voldsomt ved markedene, såfremt det også fører til en ændring i pengepolitikken. Dette er dog ikke vores hovedscenarie, men i stedet forventer vi, at de stabile renter og udlandets fortsatte efterspørgsel efter danske realkreditobligationer vil være understøttende for afkastet i 2020. Konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast før omkostninger i omegnen af 0,6-0,8 pct. i 2020. Dette skøn er dog behæftet med stor usikkerhed.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Lange Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	15.841	21.070
Renteudgifter	-93	-58
I alt Renter	15.748	21.012
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	26.731	-4.732
Handelsomkostninger	-149	-18
I alt kursgevinster og -tab	26.582	-4.750
I alt nettoindtægter	42.330	16.262
3 Administrationsomkostninger	-5.902	-6.534
Resultat før skat	36.427	9.728
Årets nettoresultat	36.427	9.728
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	49.518	41.425
Overført til udlodning næste år	290	555
Overført til formuen	-13.381	-32.252
I alt disponibelt	36.427	9.728
Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
Lange Obligationer KL A		
Foreslået udlodning	21.146	20.757
Overført til udlodning næste år	221	165
Overført til formuen	-3.039	-18.253
I alt disponibelt	18.328	2.669
Lange Obligationer KL W		
Foreslået udlodning	28.372	20.668
Overført til udlodning næste år	69	390
Overført til formuen	-10.341	-13.999
I alt disponibelt	18.100	7.059

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	58.606	3.190
Likvider	58.606	3.190
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.102.699	1.140.428
Obligationer	1.102.699	1.140.428
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.880	8.416
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	42.540	12.623
Andre aktiver	48.420	21.039
Aktiver	1.209.724	1.164.658
Passiver		
6 Investorenes formue	1.209.389	1.164.121
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	333	526
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2	11
Anden gæld	335	537
Passiver	1.209.724	1.164.658

Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Noterede obligationer fra danske udstedere	15.841	21.070	Udlodning overført fra sidste år	555	596
I alt renteindtægter	15.841	21.070	Renter og udbytter	15.753	21.012
Renteudgifter bankkonti	-93	-58	Andre indtægter	0	0
I alt renteudgifter	-93	-58	Skat	0	0
I alt renter (netto)	15.748	21.012	Kursgevinst til udlodning	37.559	31.671
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering af indkomst	1.941	-5.195
Noterede obligationer fra danske udstedere	26.731	-4.732	I alt Indkomst	55.808	48.084
I alt obligationer	26.731	-4.732	Administrationsomkostninger til modregning	-5.902	-6.535
Bruttohandelsomkostninger	-172	-46	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-98	430
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	23	29	I alt administrationsomkostninger	-6.000	-6.105
I alt handelsomkostninger	-149	-17	I alt til rådighed for udlodning brutto	49.808	41.980
I alt kursgevinster og -tab	26.582	-4.750	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
3 Administrationsomkostninger			Frivillig udlodning	0	0
Fast administrationshonorar	-4.778	-5.020	I alt til rådighed for udlodning netto	49.808	41.980
Klassespecifikke omkostninger	-1.124	-1.514	Fordelinger	2019	2018
I alt administrationsomkostninger	-5.902	-6.534	Varighedsfordeling	i pct	i pct
Der for 2019 specificeres som følger:			1	4,32	5,54
Administration	-2.621	-	1-3	13,40	9,26
Investeringsforvaltning	-2.157	-	3-5	23,45	21,99
Distribution, markedsføring og formidling	-1.124	-	5-7	7,06	26,02
			7-10	30,93	31,23
			10+	12,49	4,64
			Likvider m.m.	8,35	1,32
			Geografisk fordeling		
			Danmark	91,65	98,68
			Likvider mm.	8,35	1,32
			4		
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.062.931	1.164.121	1.805.018	2.031.927
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	26.232	28.145
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-41.425		-76.247
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		135		30.307
Emissioner i perioden	126.135	138.279	104.268	113.687
Indløsninger i perioden	-80.526	-88.196	-872.587	-973.520
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		49		95
Overført til udlodning næste år		290		555
Foreslået udlodning		49.518		41.425
Overførsel af årets resultat		-13.381		-32.252
Investorenes formue (ultimo)	1.108.539	1.209.389	1.062.931	1.164.121
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	36.427	9.728	33.574	165.811
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.209.389	1.164.121	2.031.927	2.589.649
Omsætningshastighed	0,67	0,13	0,26	0,19
	2015			
Årets nettoresultat i 1.000 kr.				-31.080
Investorenes formue i 1.000 kr.				3.879.303
Omsætningshastighed				0,04

Finansielle instrumenter i pct	2019		2018	
	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.102.699	91,2	1.140.428	98,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	1.102.699	91,2	1.140.428	98,0
Andre aktiver / Anden gæld	106.691	8,8	23.692	2,0
I alt	1.209.389	100,0	1.164.121	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Lange Obligationer KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	3,12	1,04	1,60	4,28	-0,73
Benchmarkafkast i %	2,51	1,66	0,16	3,44	0,23
Indre værdi pr. andel	108,96	109,41	112,54	115,49	115,70
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	18.328	2.669	29.772	165.811	-31.080
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,30	3,80	4,20	4,70	5,10
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	491.761	546.231	1.368.835	2.242.401	3.352.851
Investorenes formue i 1.000 kr.	535.815	597.616	1.540.538	2.589.649	3.879.303
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,60	0,62	0,62	0,47	0,48
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.456	4.207	12.656	15.514	19.469
ÅOP	0,67	0,68	0,69	0,69	0,44
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,08	0,04			
Sharpe Ratio Benchmark	0,63				
Sharpe Ratio Afdeling	0,78				
Volatilitet Benchmark i %	3,03				
Volatilitet Afdeling i %	2,77				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	21.784	6.876	Udlodning overført fra sidste år	165	405
Fast administrationsgebyr	-2.332	-2.749	Renter og udbytter	7.701	11.596
Klassespecifikke omkostninger	-1.124	-1.458	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	18.328	2.669	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	18.395	18.835
Administration	-1.286	-	Udlodningsregulering af indkomst	-1.646	-6.177
Investeringsforvaltning	-1.046	-	I alt Indkomst	24.615	24.658
Distribution, markedsføring og formidling	-1.124	-	Administrationsomkostninger til modregning	-3.458	-4.207
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	211	472
			I alt administrationsomkostninger	-3.247	-3.736
			I alt til rådighed for udlodning brutto	21.367	20.922
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	21.367	20.922

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	546.231	597.616	1.368.835	1.540.538
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	26.232	28.145
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-20.757	0	-57.491
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	0	31.999
Emissioner i perioden	15.530	17.147	2.876	3.080
Indløsninger i perioden	-70.000	-76.541	-851.712	-951.377
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		22	0	51
Overført til udlodning næste år		221	0	165
Foreslået udlodning		21.146	0	20.757
Overførsel af årets resultat		-3.039	0	-18.253
Investorenes formue (ultimo)	491.761	535.815	546.231	597.616

Lange Obligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	3,33	1,24	1,71
Benchmarkafkast i %	2,51	1,66	0,16
Indre værdi pr. andel	109,21	109,64	112,66
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	18.100	7.059	3.801
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,60	4,00	4,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	616.779	516.700	436.183
Investorenes formue i 1.000 kr.	673.575	566.504	491.388
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,41	0,42	0,21
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.446	2.328	752
ÅOP	0,48	0,48	0,49
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,08	0,04	
Sharpe Ratio Benchmark	0,63		
Volatilitet Benchmark i %	3,03		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	20.547	9.387	Udlodning overført fra sidste år	390	192
Fast administrationsgebyr	-2.446	-2.271	Renter og udbytter	8.052	9.417
Klassespecifikke omkostninger	0	-57	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	18.100	7.059	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	19.164	12.837
Administration	-1.335	-	Udlodningsregulering af indkomst	3.587	982
Investeringsforvaltning	-1.111	-	I alt Indkomst	31.193	23.427
			Administrationsomkostninger til modregning	-2.445	-2.327
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-308	-41
			I alt administrationsomkostninger	-2.752	-2.369
			I alt til rådighed for udlodning brutto	28.441	21.058
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	28.441	21.058

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	516.700	566.504	436.183	491.388
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-20.668	0	-18.756
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		134	0	-1.692
Emissioner i perioden	110.605	121.133	101.392	111.469
Indløsninger i perioden	-10.526	-11.654	-20.875	-23.006
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		26	0	43
Overført til udlodning næste år		69	0	390
Foreslået udlodning		28.372	0	20.668
Overførsel af årets resultat		-10.341	0	-13.999
Investorenes formue (ultimo)	616.779	673.575	516.700	566.504

■ Mellemlange Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010547
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	25% Nordea CM 3 Govt. + 75% Nordea CM 5 Govt.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem tre og seks år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i statsobligationer udstedt i euro, hvis det vurderes attraktivt. Valutarisiko bliver som hovedregel afdækket til danske kroner. Der skal dog kun undtagelsesvis afdækkes til danske kroner over for euroen.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 1,80 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 2,00 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 1,11 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 2,28 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår vores forventninger ved indgangen til året, som lod på 1,0 pct.

Den amerikanske centralbank (Fed) og europæiske centralbanks (ECB) pengepolitiske kovending førte til kraftige rentefald i løbet af det første halve år, og det skulle vise sig at blive katalysatoren for et endog meget begivenhedsrigt 2019 med et væld af nye spektakulære rekorder. Det kan blandt andet nævnes, at den 10-årige danske statsobligation nåede en ny bundrekord på -0,72 pct. i rente, at der blev konverteret rekordmange lån både på kvartals- og årsbasis med hhv. 182 mia. kr. og 500 mia. kr., og at der for første gang blev udstedt en fastforrentet konverterbar obligation med negativ kuponrente. Rentefaldet udtømte realkreditmarkedet for renterisiko og gav stor efterspørgsel efter de få lange realkreditobligationer, der løbende blev udstedt fra realkreditinstitutterne. Dette gav nogle ekstra skulp i markedet og pressede prisen højt op på lav-kupon-konverterbare obligationer i perioder for så efterfølgende at falde hurtigt tilbage, når markedet havde tilpasset sig. Vores strategi med stabil renterisiko ledte derfor til mange handler i løbet af året, som vi udnyttede ved også at skifte ind og ud mellem de forskellige obligationsssegmenter, i takt med at deres relative værdisætning ændrede sig.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer, målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige, og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer stiger kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kursene falder i forbindelse med en rentestigning, og det kan potentielt igangsætte en negativ kursspiral. Generelt kan det siges, at markedsscenarier med hurtigt stigende renter typisk vil give negative afkast både absolut og i forhold til sammenligningsindekset.

Forventninger

Det er vores forventning, at danske stats- og realkreditrenter vil ligge forholdsvis stabilt henover 2020. ECB ser ud til at være meget opmærksom på den såkaldte 'reversal rate', som er det teoretiske renteniveau, hvor yderligere rentenedsættelser vil virke opstrammende på økonomien, blandt andet pga. negative effekter på banksektoren fra negative renter. På den anden side er de langt fra deres inflationsmålsætning og markedet forventer ikke, at de når den i løbet af de næste 10 år. Dermed er ECB fanget, hvor de hverken ser ud til at kunne sætte renten op eller ned, og udsigterne til koordinerede finanspolitiske lempelser på tværs af eurozonen, som ECB efterlyser ved enhver lejlighed, vurderer vi til at ligge langt ude i horisonten. Den nye direktør for ECB, Christine Lagarde, har lagt op til, at hele deres strategi og målsætning skal gennemgås og eventuelt opdateres startende i januar og med forventet afslutning før udgangen af 2020. Selvom det ligger lidt ude i fremtiden, kan en ændring i deres inflationsmålsætning rykke voldsomt ved markedene, såfremt det også fører til en ændring i pengepolitikken. Dette er dog ikke vores hovedscenarie, men i stedet forventer vi, at de stabile renter og udlandets fortsatte efterspørgsel efter danske realkreditobligationer vil være understøttende for afkastet i 2020. Konkret forventer vi, at afdelingen giver et afkast før omkostninger i omegnen af 0,5-0,7 pct. i 2020. Dette skøn er dog behæftet med stor usikkerhed.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mellemlange Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	73.937	85.097
Renteudgifter	-405	-217
I alt Renter	73.532	84.880
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	55.698	-25.214
Valutakonti	0	1
Handelsomkostninger	-697	-248
I alt kursgevinster og -tab	55.001	-25.461
I alt nettoindtægter	128.533	59.419
3 Administrationsomkostninger	-21.846	-21.282
Resultat før skat	106.687	38.137
Årets nettoresultat	106.687	38.137

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	148.110	87.866
Overført til udlodning næste år	3.538	3.101
Overført til formuen	-44.961	-52.830
I alt disponibelt	106.687	38.137

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mellemlange Obligationer KL A

Foreslået udlodning	56.232	40.797
Overført til udlodning næste år	2.040	1.099
Overført til formuen	-5.454	-25.634
I alt disponibelt	52.818	16.262

Mellemlange Obligationer KL W

Foreslået udlodning	91.878	47.069
Overført til udlodning næste år	1.498	2.002
Overført til formuen	-39.507	-27.196
I alt disponibelt	53.869	21.875

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	105.477	16.918
Likvider	105.477	16.918
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.816.858	5.562.045
Obligationer	5.816.858	5.562.045
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	31.737	37.331
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	262.995	79.227
Andre aktiver	294.732	116.558
Aktiver	6.217.067	5.695.522
Passiver		
6 Investorenes formue	6.118.695	5.693.162
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.645	1.807
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	96.727	552
Anden gæld	98.372	2.359
Passiver	6.217.067	5.695.522

Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Noterede obligationer fra danske udstedere	73.937	85.097	Udlodning overført fra sidste år	3.101	4.129
I alt renteindtægter	73.937	85.097	Renter og udbytter	73.533	84.880
Renteudgifter bankkonti	-405	-217	Andre indtægter	0	0
I alt renteudgifter	-405	-217	Skat	0	0
I alt renter (netto)	73.532	84.880	Kursgevinst til udlodning	94.150	22.139
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering af indkomst	2.518	1.038
Noterede obligationer fra danske udstedere	55.698	-25.214	I alt Indkomst	173.302	112.187
I alt obligationer	55.698	-25.214	Administrationsomkostninger til modregning	-21.846	-21.282
Valutakonti	0	1	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	192	63
Bruttohandelsomkostninger	-830	-323	I alt administrationsomkostninger	-21.654	-21.219
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	133	75	I alt til rådighed for udlodning brutto	151.648	90.967
I alt handelsomkostninger	-697	-248	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
I alt kursgevinster og -tab	55.001	-25.461	Frivillig udlodning	0	0
3 Administrationomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	151.648	90.967
Fast administrationshonorar	-16.438	-15.461	Fordelinger	2019	2018
Klassespecifikke omkostninger	-5.408	-5.821	Varighedsfordeling	i pct	i pct
I alt administrationsomkostninger	-21.846	-21.282	<1	11,81	10,77
Der for 2019 specificeres som følger:			1-3	19,30	21,61
Administration	-8.907	-	3-5	30,86	33,03
Investeringsforvaltning	-7.531	-	5-7	4,70	9,53
Distribution, markedsføring og formidling	-5.408	-	7-10	25,24	22,42
			10+	3,66	0,98
			Likvider m.m.	4,44	1,66
			Geografisk fordeling		
			Danmark	95,56	98,34
			Likvider mm.	4,44	1,66
			4		
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	5.164.744	5.693.162	5.203.743	5.808.362
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-87.866		-111.713
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-569		-742
Emissioner i perioden	781.477	868.692	495.097	543.822
Indløsninger i perioden	-415.581	-462.151	-534.096	-585.208
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		741		504
Overført til udlodning næste år		3.538		3.101
Foreslået udlodning		148.110		87.866
Overførsel af årets resultat		-44.961		-52.830
Investorenes formue (ultimo)	5.530.640	6.118.695	5.164.744	5.693.162
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	106.687	38.137	78.298	175.741
Investorenes formue i 1.000 kr.	6.118.695	5.693.162	5.808.362	5.878.885
Omsætningshastighed	0,61	0,37	0,34	0,24
	2015			
Årets nettoresultat i 1.000 kr.				-1.483
Investorenes formue i 1.000 kr.				5.816.059
Omsætningshastighed				0,04

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.816.858	95,1	5.562.045	97,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	5.816.858	95,1	5.562.045	97,7
Andre aktiver / Anden gæld	301.837	4,9	131.117	2,3
I alt	6.118.695	100,0	5.693.162	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Mellemlange Obligationer KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	1,80	0,61	1,32	3,04	-0,02
Benchmarkafkast i %	1,11	0,89	-0,05	2,04	0,43
Indre værdi pr. andel	110,48	110,11	111,57	113,12	113,03
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	52.818	16.262	52.194	175.741	-1.483
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,50	1,60	2,10	3,00	3,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.249.284	2.549.810	2.769.711	5.197.137	5.145.756
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.485.088	2.807.692	3.090.075	5.878.885	5.816.059
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,47	0,48	0,48	0,40	0,42
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	12.932	13.822	21.573	23.171	27.627
ÅOP	0,54	0,54	0,55	0,55	0,39
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,07	0,06			
Sharpe Ratio Benchmark	0,64				
Sharpe Ratio Afdeling	1,00				
Volatilitet Benchmark i %	1,88				
Volatilitet Afdeling i %	1,66				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	65.749	30.084	Udlodning overført fra sidste år	1.099	2.052
Fast administrationsgebyr	-7.524	-8.002	Renter og udbytter	33.827	43.982
Klassespecifikke omkostninger	-5.408	-5.820	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	52.818	16.262	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	42.199	11.161
Administration	-4.083	-	Udlodningsregulering af indkomst	-7.153	-1.990
Investeringsforvaltning	-3.441	-	I alt Indkomst	69.972	55.204
Distribution, markedsføring og formidling	-5.408	-	Administrationsomkostninger til modregning	-12.937	-13.822
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	1.237	514
			I alt administrationsomkostninger	-11.700	-13.308
			I alt til rådighed for udlodning brutto	58.272	41.896
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	58.272	41.896

6 Investorenes formue	Cirkulerende beviser	2019	Cirkulerende beviser	2018
		i 1.000 kr.		i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	2.549.810	2.807.692	2.769.711	3.090.075
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-40.797	0	-58.164
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-29	0	1.216
Emissioner i perioden	82.425	91.032	22.327	24.351
Indløsninger i perioden	-382.950	-425.957	-242.228	-266.099
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		329	0	50
Overført til udlodning næste år		2.040	0	1.099
Foreslået udlodning		56.232	0	40.797
Overførsel af årets resultat		-5.454	0	-25.634
Investorenes formue (ultimo)	2.249.284	2.485.088	2.549.810	2.807.692

Mellemlange Obligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	2,00	0,81	1,42
Benchmarkafkast i %	1,11	0,89	-0,05
Indre værdi pr. andel	110,73	110,35	111,68
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	53.869	21.875	26.103
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,80	1,80	2,20
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	3.281.355	2.614.935	2.434.032
Investorenes formue i 1.000 kr.	3.633.607	2.885.471	2.718.287
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,27	0,28	0,14
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.914	7.461	3.688
ÅOP	0,34	0,34	0,34
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,07	0,06	
Sharpe Ratio Benchmark	0,64		
Volatilitet Benchmark i %	1,88		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	62.782	29.336	Udlodning overført fra sidste år	2.002	2.077
Fast administrationsgebyr	-8.914	-7.460	Renter og udbytter	39.706	40.899
Klassespecifikke omkostninger	0	-1	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	53.869	21.875	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	51.951	10.978
Administration	-4.824	-	Udlodningsregulering af indkomst	9.671	3.028
Investeringsforvaltning	-4.090	-	I alt Indkomst	103.330	56.982
			Administrationsomkostninger til modregning	-8.910	-7.460
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.045	-451
			I alt administrationsomkostninger	-9.954	-7.911
			I alt til rådighed for udlodning brutto	93.375	49.071
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	93.375	49.071

6 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	2.614.935	2.885.471	2.434.032	2.718.287
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-47.069	0	-53.549
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-541	0	-1.958
Emissioner i perioden	699.052	777.660	472.771	519.833
Indløsninger i perioden	-32.631	-36.195	-291.868	-319.471
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		413	0	454
Overført til udlodning næste år		1.498	0	2.002
Foreslået udlodning		91.878	0	47.069
Overførsel af årets resultat		-39.507	0	-27.196
Investorenes formue (ultimo)	3.281.355	3.633.607	2.614.935	2.885.471

■ Nye Obligationsmarkeder KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	01.10.1999
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1603078
Risikoklasse:	4
Sammenligningsindeks:	JP Morgan EMBI Global Diversified (DKK hedged)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer hovedsageligt i obligationer udstedt i hård valuta (dvs. valutaer, der betragtes som stabile og likvide, fx USD og EUR) af stater eller statsejede virksomheder eller i virksomhedsobligationer hjemmehørende i Emerging Markets-lande. Emerging Markets-lande defineres her som lande, der er repræsenteret i sammenligningsindekset. En aktiv stillingtagen til de enkelte landes fremtidige økonomiske og politiske udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til sammenligningsindekset, hvor allokeringen altid sker ud fra et langsigtet perspektiv. Størstedelen af valutarisikoen (USD) bliver afdækket til danske kroner.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 10,45 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 10,78 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 11,39 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 11,89 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår markant vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 3-4 pct.

En af de primære årsager til differencen på det forventede afkast og det realiserede afkast var udviklingen i de amerikanske statsrenter. Forventningen til renteutviklingen i slutningen af 2018 var, at renterne ville stige i 2019. Imidlertid skete det modsatte, hvor rentemarkederne i stigende grad begyndte at inddiskontere lavere vækst og dermed en højere recessionssandsynlighed. 10-årige amerikanske renter endte dermed året i 1,9 pct. mod en indledende forventning om 3,3 pct. Dekomponerer man årets totalafkast, kan ca. halvdelen henføres til rentefaldet. Korrigerer man yderligere for den indledende forventede rentestigning til året, får vi, at det realiserede kreditaftast er på niveau med den indledende forventning.

Året var domineret af politisk risiko, hvor det primære event var eskaleringen af handelskrigen mellem USA og Kina. Usikkerheden herfra forplantede sig til de generelle vækstforventninger, og Emerging Markets-lande med høje gælds niveauer og store budgetunderskud har derfor haft det svært i 2019. Derudover har den politiske risiko domineret, særligt i Latinamerikanske lande som Venezuela, Argentina, Ecuador, Bolivia og Chile. Her har de siddende regeringer oplevet stor modstand fra deres respektive befolkninger. I Venezuela blev oppositionslederen udnævnt til præsident som følge af valgsvindel, men den siddende præsident nægtede at efterkomme denne beslutning, der efterfølgende førte til en af årets største humanitære katastrofer. Sanktionerne mod landet førte til, at landets obligationer blev udfaset af de store Emerging Markets-indeks, og landets obligationer tabte omkring 70 pct. I Argentina valgte befolkningen igen en populistisk socialist, hvilket udløste en kapitalflugt fra landet, der har måttet indføre kapitalkontroller og markedet forventer nu, at landet endnu en gang må restrukturere deres statsgæld. I Ecuador, Bolivia og Chile har landene i større eller mindre grad været i undtagelsestilstand som følge af befolkningsoprør. I de respektive lande måtte der drastiske midler til for at berolige befolkningerne. I Ecuador måtte man udskyde og rulle planlagte reformer tilbage, der er vitale ifht. deres aftale med IMF. I Bolivia måtte den siddende præsident afstå sit embede og søge exil i Mexico, og i Chile debaterer man omfattende ændringer til landets forfatning. Disse opstande var ikke kun begrænset til Latinamerika. Lignende opstand fandt også sted i Libanon. Dette har ligeledes ført til en kapitalflugt, der gøre at obligationsmarkeder i høj grad også indpriser en nært forestående konkurs. Året sluttede positivt i kølvandet af, at en handelsaftale mellem USA og Kina var inde for rækkevidde.

Afdelingsspecifikke risici

Da afdelingens investeringsområde er Emerging Markets, vil der være en øget eksponering over for politisk risiko. Afdelingens risikoprofil afspejler i høj grad det brede marked, hvilket betyder mindre udsving i afkastet over tid målt i forhold til sammenligningsindekset. Der investeres udelukkende i obligationer i hård valuta, dvs. euro eller amerikansk dollar, og derfor er renterisikoen afhængig af renteutviklingen i disse valutaer. Risikoen på udstederlandene er udelukkende kreditrisiko og er derfor ikke direkte påvirket af de enkelte landes rente- eller valutakurser. Kreditrisikoen er naturligvis afhængig af udviklingen i landenes økonomier og politiske forhold.

Forventninger

2020 tegner til at blive et fornuftigt afkastår, men flere begivenheder kan gøre det udfordrende. Den forventede handelsaftale mellem USA og Kina fjerner en del usikkerhed og give medvind til Emerging Markets-landene. Flere centralbanker har lempet pengepolitikken, og flere lempelser er på vej. Dette underbygges af, at de ledende indikatorer for alle udviklede regioner i OECD nu er stigende. Det medfører en positiv forventning til afkastet i 2020, men der lurer flere udfordringer i horisonten. Vi forventer, at de geopolitiske udfordringer i Mellemøsten vil sætte sit præg på dagsordenen for 2020, ligesom den politiske utrothed fortsat præger situationen i Latinamerika. Det amerikanske præsidentvalg vil uden tvivl også sætte sit præg på markederne i 2020. Alt i alt er vi positive i vores forventninger til kreditspændet på aktivklassen og anser en fortsat indsnævring af kreditspændet som sandsynligt. Vi forventer et afkast på ca. 5 pct. fra kredit. Dertil kommer ændringen i de underliggende renter. Derfor er vores forventning at afdelingen vil give et afkast før omkostninger i omegnen af 4-5 pct. Forventningen til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Nye Obligationsmarkeder KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	60.132	71.174
Renteudgifter	-22	-207
I alt Renter	60.110	70.967
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	110.538	-79.864
Afledte finansielle instrumenter	-56.159	-93.067
Valutakonti	3.912	6.528
Øvrige aktiver/passiver	294	618
Handelsomkostninger	-564	-272
I alt kursgevinster og -tab	58.021	-166.057
I alt nettoindtægter	118.131	-95.090
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-12.061	-14.782
Resultat før skat	106.071	-109.871
Årets nettoresultat	106.071	-109.871
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-49.053	-81.753
Overført til formuen	155.124	-28.118
I alt disponibelt	106.071	-109.871
Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
Nye Obligationsmarkeder KL A		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-21.085	-38.066
Overført til formuen	69.561	-6.910
I alt disponibelt	48.476	-44.976
Nye Obligationsmarkeder KL W		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-27.968	-43.687
Overført til formuen	85.563	-21.208
I alt disponibelt	57.595	-64.895

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	33.559	23.060
Likvider	33.559	23.060
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.024.303	972.110
Unoterede obligationer	9.110	0
Obligationer	1.033.413	972.110
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.625	6.923
Afledte finansielle instrumenter	6.625	6.923
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	16.384	16.729
Andre tilgodehavender	2	436
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	574	0
Andre aktiver	16.960	17.165
Aktiver	1.090.558	1.019.258
Passiver		
6 Investorenes formue	1.088.837	1.018.167
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.148	1.091
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	572	0
Anden gæld	1.720	1.091
Passiver	1.090.558	1.019.258

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	979.713	1.018.167	1.278.559	1.670.683
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-224.847
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-4.364
Emissioner i perioden	38.959	44.114	159.056	178.662
Indløsninger i perioden	-71.832	-79.631	-457.902	-493.205
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		115		1.109
Overført til udlodning næste år		-49.053		-81.753
Overførsel af årets resultat		155.124		-28.118
Investorenes formue (ultimo)	946.841	1.088.837	979.713	1.018.167
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	106.071	-109.871	88.577	18.363
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.088.837	1.018.167	1.670.683	1.503.356
Omsætningshastighed	0,73	0,41	0,30	0,44
				2015
				737
				577.381
				0,77

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.024.303	94,1	972.110	95,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	15.735	1,4	6.923	0,7
Finansielle instrumenter i alt	1.040.038	95,5	979.033	96,2
Andre aktiver / Anden gæld	48.799	4,5	39.134	3,8
I alt	1.088.837	100,0	1.018.167	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2019	2018
DKK	1.053.718	1.000.147
EUR	-8.178	0
USD	-1.038.914	-993.224

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2019	2018
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Bank of New York Mellon	0	-4.178

* Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2019	2018
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Bank of New York Mellon	FX
-------------------------	----

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2019	2018
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Nye Obligationsmarkeder KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	10,45	-7,92	5,72	6,42	0,11
Benchmarkafkast i %	11,39	-7,18	8,08	8,27	0,24
Indre værdi pr. andel	114,60	103,76	130,51	123,45	116,00
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	48.476	-44.976	70.947	18.363	737
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	17,40	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	408.487	457.737	485.893	1.217.791	497.735
Investorenes formue i 1.000 kr.	468.146	474.943	634.126	1.503.356	577.381
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,30	1,35	1,45	1,26	1,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.365	7.057	15.973	12.719	7.144
ÅOP	1,46	1,48	1,63	1,70	1,64
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,07	0,14			
Sharpe Ratio Benchmark	0,79				
Sharpe Ratio Afdeling	0,61				
Volatilitet Benchmark i %	5,30				
Volatilitet Afdeling i %	4,97				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	54.840	-37.919	Udlodning overført fra sidste år	-38.066	231
Fast administrationsgebyr	-4.896	-5.316	Renter og udbytter	27.808	29.171
Klassespecifikke omkostninger	-1.469	-1.741	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	48.476	-44.976	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	-14.983	-69.155
Administration	-1.713	-	Udlodningsregulering af indkomst	4.157	1.686
Investeringsforvaltning	-3.183	-	I alt Indkomst	-21.085	-38.066
Distribution, markedsføring og formidling	-1.469	-	Administrationsomkostninger til modregning	-6.364	-7.073
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	457	258
			I alt administrationsomkostninger	-5.907	-6.815
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-26.992	-44.882
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	5.907	6.815
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-21.085	-38.066

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	457.737	474.943	485.893	634.126
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0	0	-84.545
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	0	1.305
Emissioner i perioden		0	7.594	8.293
Indløsninger i perioden	-49.250	-55.326	-35.750	-39.362
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		53	0	104
Overført til udlodning næste år		-21.085	0	-38.066
Overførsel af årets resultat		69.561	0	-6.910
Investorenes formue (ultimo)	408.487	468.146	457.737	474.943

Nye Obligationsmarkeder KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	10,78	-7,62	5,93
Benchmarkafkast i %	11,39	-7,18	8,08
Indre værdi pr. andel	115,29	104,07	130,77
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	57.595	-64.895	17.630
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	17,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	538.354	521.977	792.666
Investorenes formue i 1.000 kr.	620.691	543.224	1.036.558
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,00	1,02	0,53
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.697	7.726	5.106
ÅOP	1,16	1,15	1,23
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,07	0,14	
Sharpe Ratio Benchmark	0,79		
Volatilitet Benchmark i %	5,30		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	63.292	-57.169	Udlodning overført fra sidste år	-43.687	27
Fast administrationsgebyr	-5.697	-7.726	Renter og udbytter	32.315	41.931
Årets resultat	57.595	-64.895	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-1.995	-	Kursgevinst til udlodning	-15.627	-94.374
Investeringsforvaltning	-3.702	-	Udlodningsregulering af indkomst	-968	8.729
			I alt Indkomst	-27.968	-43.687
			Administrationsomkostninger til modregning	-5.696	-7.709
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-320	1.838
			I alt administrationsomkostninger	-6.016	-5.871
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-33.984	-49.558
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	6.016	5.871
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-27.968	-43.687

6 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	521.977	543.224	792.666	1.036.558
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0	0	-140.302
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	0	-5.669
Emissioner i perioden	38.959	44.114	151.462	171.225
Indløsninger i perioden	-22.582	-24.305	-422.152	-454.699
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		62	0	1.006
Overført til udlodning næste år		-27.968	0	-43.687
Overførsel af årets resultat		85.563	0	-21.208
Investorenes formue (ultimo)	538.354	620.691	521.977	543.224

■ Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	03.02.2014
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6053076
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	ICE BofA 1-5 Yr BB-B Global High Yield Ex Perp Custom Index (DKK Hedged)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i globale virksomhedsobligationer med en løbetid på 1-5 år. Mindst 2/3 af den samlede formue investeres i obligationer med en rating mellem BB og B fra Moody's, Standard & Poor's eller et andet tilsvarende anerkendt kreditvurderingsbureau. Investeringsstrategien tager afsæt i Value-tankegangen, som fokuserer på udvælgelsen af undervurderede obligationer målt på forholdet mellem kreditpræmie og selskabets gearing. Afdelingen er underlagt en række veldefinerede risikorammer, som sikrer en veldiversificeret portefølje på tværs af regioner, sektorer og løbetider. Valutarisiko bliver som hovedregel afdækket til danske kroner.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 5,30 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 5,77 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 7,83 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 6,56 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår markant vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 2-3 pct.

På trods af en negativ afslutning på 2018 og udsigter til, at 2019 ville omhandle en potentiel 'hård' Brexit, en handelskrig mellem USA og Kina, samtidig med at centralbankerne ophørte de kvantitative lempelser, startede 2019 med høj risikoappetit blandt investorer. Dette skyldtes særligt, at den amerikanske centralbank (Fed) i januar satte renteforhøjelserne i bero og bragte obligationsbeholdningen i spil som et aktivt styringsværktøj i pengepolitikken igen, hvilket signalerede, at Fed fortsat ville holde hånden under aktiemarkedet og dermed andre risikoaktiver. I resten af 2019 blev markedet yderligere hjulpet på vej af den amerikanske, økonomiske vækst med et stort antal byggetilladelser, solidt husholdningsforbrug og rekordlave ledighedstal. I modsætning hertil blev Europa belastet med lavere vækst i Tyskland, uro i Frankrig såvel som Brexit og politisk usikkerhed generelt. Den Europæiske Centralbank kritiserede europæiske politikere for ikke at have gjort nok for at gennemføre strukturreformer, mens Fed endegyldigt vendte på en tallerken i september og gik fra at reducere deres balance til at øge den med 400 mia. dollar fra september og frem. På trods af den generelt høje risikoappetit gennem året har høj kvalitet (rating-kategorier BB'er og B'er) klart sig markant bedre end lavere kvalitet (CCC'er) i løbet af året i det brede High Yield-univers. Dette skyldes delvist forværrede fundamentale forhold samt den lavere varighed i segmentet med lav kredittkvalitet.

Det relative afkast i forhold til sammenligningsindekset havde et negativt bidrag fra den overordnede defensive positionering i obligationer udstedt af selskaber med lavere gæld end markedet. Dette slog særligt igennem inden for sektoren Telekommunikation samt sektoren Ejendomme, pga. afdelingens undervægt, og herunder i særdeleshed kinesiske ejendomsudviklere. Begge sektorer er karakteriseret ved at have relativt høje gælds niveauer. Yderligere var der et negativt bidrag fra afdelingens eksponering til Argentina. Industri og Sundhedspleje bidrog mest positivt til både afdelingens afkast, men også til det relative afkast i forhold til sammenligningsindekset. Risikomæssigt har afdelingen gennem året haft et lidt højere kreditspænd og lidt lavere varighed end sammenligningsindekset samt været veldiversificeret på tværs af sektorer, kredittkvalitet og geografi, dog med overvægt inden for Energi, Industri og Sundhedspleje.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt og er dermed eksponeret mod en lang række eksterne faktorer. De største investeringsområder er dog Nordamerika og Europa, hvilket betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i Nordamerika og Europa vil have særlig stor betydning for afdelingens fremtidige afkast. Investering i kreditobligationer medfører både eksponering mod den enkelte udsteders forretningsmodel og samtidig den generelle renteutvikling. Om end obligationsinvestorer sikkerhedsmæssigt er væsentlig bedre stillet end aktieinvestorer, er der specielt i High Yield-segmentet en større risiko for, at selskaberne kan komme i udfordringer med at imødekomme deres gældsforpligtelser. Den generelle renteutvikling følger udviklingen i den globale økonomi og er dermed ikke knyttet til den enkelte udsteder. Store rentestigninger vil have negativ påvirkning på afdelingens resultat.

Forventninger

Takket være solid økonomisk vækst i særligt Nordamerika, er de fundamentale udsigter for virksomhedskreditter gode for 2020. Vi venter et fortsat lavt niveau for konkurser og en stabil til positiv udvikling i kredit-ratings. Dette er imidlertid allerede for en stor del reflekteret i lavere kreditspænd ved indgangen til 2020 sammenlignet med året før. 2019 bød også på lavere, amerikanske renter, som næppe vil falde yderligere under 2020's højkonjunktur. Derfor forventer vi et afkast for afdelingen i niveauet 2-3 pct. før omkostninger i 2020 (dog inklusive omkostninger til valutaafdækning), hvilket svarer til den effektive rente efter valutaafdækning ved indgangen til 2020.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	22.358	15.521
Renteudgifter	-14	-29
I alt Renter	22.344	15.492
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	20.855	-3.289
Kapitalandele	-454	-62
Afledte finansielle instrumenter	-19.012	-18.134
Valutakonti	1.649	-40
Øvrige aktiver/passiver	110	60
Handelsomkostninger	-201	-141
I alt kursgevinster og -tab	2.947	-21.606
I alt nettoindtægter	25.291	-6.114
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-3.945	-3.234
Resultat før skat	21.346	-9.347
Årets nettoresultat	21.346	-9.347

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	229	0
Overført til udlodning næste år	18	-8.034
Overført til formuen	21.099	-1.313
I alt disponibelt	21.346	-9.347

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL A

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	0	-5.842
Overført til formuen	11.805	-1.285
I alt disponibelt	11.805	-7.127

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL W

Foreslået udlodning	229	0
Overført til udlodning næste år	18	-2.191
Overført til formuen	9.294	-29
I alt disponibelt	9.541	-2.220

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	31.345	22.283
Likvider	31.345	22.283
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	2.564
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	371.035	343.991
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske	4.533	0
Unoterede obligationer	6.837	9.031
Obligationer	382.405	355.586
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	412	0
Kapitalandele	412	0
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.115	2.257
Afledte finansielle instrumenter	2.115	2.257
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.481	5.513
Andre aktiver	5.481	5.513
Aktiver	421.757	385.639
Passiver		
6 Investorenes formue	421.373	385.229
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	385	405
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5
Anden gæld	385	410
Passiver	421.757	385.639

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	416	180	Udlodning overført fra sidste år	-8.034	86
Noterede obligationer fra danske udstedere	13	62	Renter og udbytter	22.354	15.519
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.301	14.941	Andre indtægter	0	0
Unoterede obligationer	628	338	Skat	0	0
I alt renteindtægter	22.358	15.521	Kursgevinst til udlodning	-10.589	-20.478
Renteudgifter bankkonti	-14	-29	Udlodningsregulering af indkomst	-180	-3.161
I alt renteudgifter	-14	-29	I alt Indkomst	3.551	-8.034
I alt renter (netto)	22.344	15.492	Administrationsomkostninger til modregning	-3.945	-3.234
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-33	-1.320
Noterede obligationer fra danske udstedere	69	35	I alt administrationsomkostninger	-3.978	-4.554
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	19.563	-3.461	I alt til rådighed for udlodning brutto	-427	-12.587
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	-74	0	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	675	4.554
Unoterede obligationer	1.297	136	Frivillig udlodning	0	0
I alt obligationer	20.855	-3.289	I alt til rådighed for udlodning netto	248	-8.034
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-454	-62	Fordelinger	2019	2018
I alt kapitalandele	-454	-62	Varighedsfordeling	i pct	i pct
Valutaterminsforetninger/valutafutures	-19.012	-18.134	1	39,43	9,38
I alt valutaterminer/futures	-19.012	-18.134	1-3	34,35	48,99
Valutakonti	1.649	-40	3-5	18,36	35,36
Øvrige aktiver/passiver	110	60	Likvider m.m.	7,85	6,26
Bruttohandelsomkostninger	-291	-233	Geografisk fordeling		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	90	92	Danmark	0,53	1,25
I alt handelsomkostninger	-201	-141	Fjernøsten ex. Japan	7,34	6,98
I alt kursgevinster og -tab	2.947	-21.606	Japan	0,34	0,35
3 Administrationsomkostninger			Likvider mm.	7,85	6,26
Fast administrationshonorar	-3.059	-2.586	Mellemøsten & Afrika	1,77	1,02
Klassespecifikke omkostninger	-886	-648	Nordamerika	51,52	47,05
I alt administrationsomkostninger	-3.945	-3.234	Nordeuropa	8,64	7,68
Der for 2019 specificeres som følger:			Skandinavien	7,21	8,30
Administration	-1.020	-	Storbritannien	6,90	9,85
Investeringsforvaltning	-2.039	-	Sydamerika	2,52	6,33
Distribution, markedsføring og formidling	-886	-	Sydeuropa	2,34	0,75
			Østeuropa	3,04	3,21
			Øvrige	0,00	0,97

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	408.980	385.229	228.117	224.818
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	178.345	171.127
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-4.334
Emissioner i perioden	133.783	129.946	15.103	14.426
Indløsninger i perioden	-119.246	-115.148	-12.584	-11.918
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		456
Overført til udlodning næste år		18		-8.034
Foreslået udlodning		229		0
Overførsel af årets resultat		21.099		-1.313
Investorenes formue (ultimo)	423.518	421.373	408.980	385.229
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	21.346	-9.347	4.973	10.065
Investorenes formue i 1.000 kr.	421.373	385.229	224.818	374.950
Omsætningshastighed	0,38	0,46	0,88	0,55

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	375.980	89,2	346.555	90,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	8.952	2,1	11.288	2,9
Finansielle instrumenter i alt	384.932	91,4	357.843	92,9
Andre aktiver / Anden gæld	36.441	8,6	27.386	7,1
I alt	421.373	100,0	385.229	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2019	2018
CAD	0	-5.184
DKK	408.804	376.949
EUR	-66.397	-49.607
GBP	-19.604	-22.544
NOK	-8.179	-8.933
USD	-312.509	-288.423

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2019	2018
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Bank of New York Mellon	0	-2.350
* Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed		

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2019	2018
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Bank of New York Mellon	FX
-------------------------	----

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2019	2018
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	5,30	-2,60	1,55	2,76	-3,14
Benchmarkafkast i %	7,83	-2,70			
Indre værdi pr. andel	99,12	94,13	98,55	97,05	94,44
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	11.805	-7.127	4.973	10.065	-11.831
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	1,90	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	194.066	297.412	228.117	386.350	386.350
Investorenes formue i 1.000 kr.	192.351	279.948	224.820	374.950	364.885
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,22	0,80	1,10	1,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.363	2.967	2.742	4.060	4.479
ÅOP	1,39	1,42	1,05	1,26	1,78
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,11	0,32			
Sharpe Ratio Benchmark	1,13				
Sharpe Ratio Afdeling	0,45				
Volatilitet Benchmark i %	3,45				
Volatilitet Afdeling i %	2,32				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	14.170	-4.160	Udlodning overført fra sidste år	-5.842	86
Fast administrationsgebyr	-1.477	-2.319	Renter og udbytter	10.823	13.461
Klassespecifikke omkostninger	-886	-648	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	11.805	-7.127	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	-5.007	-18.217
Administration	-492	-	Udlodningsregulering af indkomst	1.635	-1.172
Investeringsforvaltning	-985	-	I alt Indkomst	1.608	-5.842
Distribution, markedsføring og formidling	-886	-	Administrationsomkostninger til modregning	-2.363	-2.967
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	80	-538
			I alt administrationsomkostninger	-2.283	-3.505
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-675	-9.348
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	675	3.505
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	0	-5.842

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	297.412	279.948	228.117	224.818
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	74.210	71.160
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0	0	-4.334
Emissioner i perioden	10.200	10.087	5.103	4.591
Indløsninger i perioden	-113.546	-109.490	-10.018	-9.495
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0	0	333
Overført til udlodning næste år		0	0	-5.842
Overførsel af årets resultat		11.805	0	-1.285
Investorenes formue (ultimo)	194.066	192.351	297.412	279.948

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018 *
Årets afkast i %	5,77	-1,46
Benchmarkafkast i %	7,83	-2,70
Indre værdi pr. andel	99,81	94,36
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	9.541	-2.220
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,10	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	229.452	111.569
Investorenes formue i 1.000 kr.	229.022	105.281
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,75	0,42
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.582	266
ÅOP	0,94	0,90
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,11	0,32
Sharpe Ratio Benchmark	1,13	
Volatilitet Benchmark i %	3,45	

* Perioden omfatter 12-06-2018 - 31-12-2018

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018 *	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	11.121	-1.954	Udlodning overført fra sidste år	-2.191	0
Fast administrationsgebyr	-1.582	-266	Renter og udbytter	11.531	2.058
Årets resultat	9.541	-2.220	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-527	-	Kursgevinst til udlodning	-5.582	-2.260
Investeringsforvaltning	-1.055	-	Udlodningsregulering af indkomst	-1.815	-1.989
* Perioden dækker 12-06-2018 - 31-12-2018			I alt Indkomst	1.943	-2.191
			Administrationsomkostninger til modregning	-1.582	-267
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-113	-782
			I alt administrationsomkostninger	-1.695	-1.048
			I alt til rådighed for udlodning brutto	248	-3.239
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	1.048
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	248	-2.191

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 * i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	111.569	105.281	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	104.135	99.967
Emissioner i perioden	123.583	119.858	10.000	9.840
Indløsninger i perioden	-5.700	-5.658	-2.567	-2.428
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0	0	122
Overført til udlodning næste år		18	0	-2.191
Foreslået udlodning		229	0	0
Overførsel af årets resultat		9.294	0	-29
Investorenes formue (ultimo)	229.452	229.022	111.569	105.281

■ Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	31.05.2017
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60530764
Risikoklasse:	4
Sammenligningsindeks:	ICE BofA Global High Yield Ex Custom Index (DKK Hedged)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i globale virksomhedsobligationer. Obligationerne udvælges ud fra fundamental analyse af det udstedende selskab med fokus på kreditrisiko og -præmie. Obligationerne udvælges primært i High Yield-segmentet med ratings fra BB+ til CCC fra et anerkendt kreditvurderingsbureau såsom Moody's, Standard & Poor's eller tilsvarende. Derudover kan afdelingen investere en mindre del af sine midler i obligationer uden en officiel rating. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til danske kroner.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 8,51 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 8,84 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 10,88 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 9,98 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår markant vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 2-3 pct.

På trods af en negativ afslutning på 2018 og udsigter til, at 2019 ville omhandle en potentiel 'hård' Brexit, en handelskrig mellem USA og Kina, samtidig med at centralbankerne ophørte de kvantitative lempelser, så startede 2019 med høj risikoappetit blandt investorer. Dette skyldtes særligt, at den amerikanske centralbank (Fed) i januar satte renteforhøjelserne i bero og bragte obligationsbeholdningen i spil som et aktivt styringsværktøj i pengepolitikken igen, hvilket signalede, at Fed fortsat ville holde hånden under aktiemarkedet og dermed andre risikoaktiver. I resten af 2019 blev markedet yderligere hjulpet på vej af den amerikanske økonomiske vækst med et stort antal byggetilladelser, solidt husholdningsforbrug og rekordlave ledighedstal. I modsætning hertil blev Europa belastet med lavere vækst i Tyskland, uro i Frankrig såvel som Brexit og politisk usikkerhed generelt. Den Europæiske Centralbank kritiserede europæiske politikere for ikke at have gjort nok for at gennemføre strukturreformer, mens Fed endegyldigt vendte på en tallerken i september og gik fra at reducere deres balance til at øge den med 400 mia. dollar fra september og frem. På trods af den generelt høje risikoappetit gennem året har høj kvalitet (rating-kategorier BB'er og B'er) klaret sig markant bedre end lavere kvalitet (CCC'er) i løbet af året. Dette skyldes delvist forværedede fundamentale forhold samt den lavere varighed i segmentet med lavere kvalitet.

Det relative afkast i forhold til sammenligningsindekset havde et negativt bidrag fra den overordnede defensive positionering i obligationer udstedt af selskaber med lavere gæld end markedet. Dette slog særligt igennem i undervægten inden for sektoren Ejendomme, og herunder i særdeleshed kinesiske ejendomsudviklere samt Telekommunikation. Begge sektorer er karakteriseret ved at have et relativt høj gælds niveau. Yderligere var der et negativt bidrag fra afdelingens eksponering i Argentina. Industri og Energi var de sektorer, der bidrog mest positivt til både afdelingens afkast, men også til det relative afkast i forhold til sammenligningsindekset. Risikomæssigt har afdelingen gennem året haft et lidt højere kreditspænd og lidt lavere varighed end sammenligningsindekset samt en overvægt mod sektorerne Energi, Industri og Sundhedspleje.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt og er dermed eksponeret mod en lang række eksterne faktorer. De største investeringsområder er Nordamerika og Europa, hvilket betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i Nordamerika og Europa vil have særlig stor betydning for afdelingens fremtidige afkast. Investering i kreditobligationer medfører både eksponering mod den enkelte udsteders forretningsmodel og samtidig den generelle renteutvikling. Omvendt obligationsinvestorer sikkerhedsmæssigt er væsentlig bedre stillet end aktieinvestorer, der er specielt i High Yield-segmentet en større risiko for, at selskaberne kan få udfordringer med at imødekomme deres gældsforpligtelser. Den generelle renteutvikling følger udviklingen i den globale økonomi og er dermed ikke knyttet til den enkelte udsteder. Store rentestigninger vil have negativ påvirkning på afdelingens resultat, men dog ikke i samme grad som eksempelvis Investment Grade-obligationer.

Forventninger

Takket være solid økonomisk vækst, især i Nordamerika, er de fundamentale udsigter for virksomhedskreditter gode for 2020. Vi venter et fortsat lavt niveau for konkurser og en stabil til positiv udvikling i kredit-ratings. Dette er imidlertid allerede for en stor del reflekteret i lavere kreditspænd ved indgangen til 2020 sammenlignet med året før. 2019 bød også på lavere amerikanske renter, som næppe vil falde yderligere under 2020's højkonjunktur. Derfor forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i niveauet 3-4 pct. før omkostninger i 2020 (dog inklusive omkostninger til rente- og valutaafdækning), hvilket svarer til den effektive rente efter valutaafdækning ved indgangen til 2020.

Forventningen til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	54.263	45.497
Renteudgifter	-84	-79
Udbytter	0	1
I alt Renter	54.179	45.419
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	76.462	223
Kapitalandele	-158	-434
Afledte finansielle instrumenter	-43.253	-70.912
Valutakonti	2.210	470
Øvrige aktiver/passiver	305	853
Handelsomkostninger	-619	-372
I alt kursgevinster og -tab	34.947	-70.172
I alt nettoindtægter	89.126	-24.753
3 Administrationsomkostninger	-11.317	-9.257
Resultat før skat	77.810	-34.011
Årets nettoresultat	77.810	-34.011

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	18.867	0
Overført til udlodning næste år	272	-7.012
Overført til formuen	58.671	-26.999
I alt disponibelt	77.810	-34.011

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL W

Foreslået udlodning	10.772	0
Overført til udlodning næste år	167	-3.410
Overført til formuen	28.079	-12.950
I alt disponibelt	39.018	-16.360

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL A

Foreslået udlodning	8.095	0
Overført til udlodning næste år	105	-3.602
Overført til formuen	30.591	-14.049
I alt disponibelt	38.791	-17.651

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	38.418	32.962
Likvider	38.418	32.962
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.906	4.339
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	829.766	847.858
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske	9.713	0
Unoterede obligationer	13.573	12.843
Obligationer	861.958	865.040
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.801	3.741
Kapitalandele	2.801	3.741
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.951	5.181
Afledte finansielle instrumenter	4.951	5.181
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	11.831	12.777
Andre tilgodehavender	4	0
Aktuelle skatteaktiver	53	53
Andre aktiver	11.888	12.830
Aktiver	920.017	919.754
Passiver		
6 Investorenes formue	918.966	918.698
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.046	1.052
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6	5
Anden gæld	1.052	1.057
Passiver	920.017	919.754

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	338	215	Udlodning overført fra sidste år	-7.012	25
Noterede obligationer fra danske udstedere	323	143	Renter og udbytter	54.186	45.433
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	52.413	44.880	Andre indtægter	0	0
Unoterede obligationer	1.189	260	Skat	0	0
I alt renteindtægter	54.263	45.497	Kursgevinst til udlodning	-16.976	-60.201
Renteudgifter bankkonti	-84	-79	Udlodningsregulering af indkomst	-354	7.731
I alt renteudgifter	-84	-79	I alt Indkomst	29.844	-7.012
I alt renter (netto)	54.179	45.418	Administrationsomkostninger til modregning	-11.317	-9.257
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	1	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	612	-2.248
I alt udbytter	0	1	I alt administrationsomkostninger	-10.706	-11.505
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	19.138	-18.517
Noterede obligationer fra danske udstedere	459	241	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	11.505
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	72.694	-907	Frivillig udlodning	0	0
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	-115	0	I alt til rådighed for udlodning netto	19.138	-7.012
Unoterede obligationer	3.423	889			
I alt obligationer	76.462	223	Fordelinger	2019	2018
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-158	-434	Varighedsfordeling	i pct	i pct
I alt kapitalandele	-158	-434	<1	27,74	9,64
Valutaterminforretninger/valutafut ures	-43.253	-70.912	1-3	28,42	18,18
I alt valutaterminer/futures	-43.253	-70.912	3-5	26,62	40,93
Valutakonti	2.210	470	5-7	7,51	22,28
Øvrige aktiver/passiver	305	853	7-10	3,74	3,50
Bruttohandelsomkostninger	-704	-511	10+	1,37	1,42
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	85	138	Likvider m.m.	4,61	4,04
I alt handelsomkostninger	-619	-373	Geografisk fordeling		
I alt kursgevinster og -tab	34.947	-70.172	Danmark	1,55	1,04
3 Administrationomkostninger			Fjernøsten ex. Japan	6,11	5,25
Fast administrationshonorar	-9.897	-8.089	Japan	0,73	0,64
Klassenspecifikke omkostninger	-1.420	-1.168	Likvider mm.	4,61	4,04
I alt administrationsomkostninger	-11.317	-9.257	Mellemøsten & Afrika	0,71	0,62
Der for 2019 specificeres som følger:			Nordamerika	59,26	55,82
Administration	-3.299	-	Nordeuropa	9,86	6,27
Investeringsforvaltning	-6.598	-	Skandinavien	5,57	8,01
Distribution, markedsføring og formidling	-1.420	-	Storbritannien	5,26	10,87
			Sydamerika	3,57	5,02
			Sydeuropa	1,99	1,56
			Østeuropa	0,78	0,87

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	995.077	918.698	187.617	190.937
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	817.450	781.374
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-10.507
Emissioner i perioden	19.000	18.838	41.563	39.777
Indløsninger i perioden	-98.400	-96.653	-51.553	-48.873
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		273		0
Overført til udlodning næste år		272		-7.012
Foreslået udlodning		18.867		0
Overførsel af årets resultat		58.671		-26.999
Investorenes formue (ultimo)	915.677	918.966	995.077	918.698
	2019	2018	2017 *	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	77.810	-34.011	2.571	
Investorenes formue i 1.000 kr.	918.966	918.698	190.937	
Omsætningshastighed	0,45	0,43	0,38	

Perioden omfatter 31-05-2017 - 31-12-2017

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	851.186	92,6	855.938	93,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	18.524	2,0	18.024	2,0
Finansielle instrumenter i alt	869.710	94,6	873.962	95,1
Andre aktiver / Anden gæld	49.254	5,4	44.735	4,9
I alt	918.966	100,0	918.698	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2019	2018
CAD	0	-7.276
DKK	898.181	904.488
EUR	-140.637	-126.040
GBP	-49.494	-55.863
NOK	-7.915	-16.089
SEK	-11.935	-3.179
USD	-683.248	-690.861

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2019	2018
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Bank of New York Mellon	0	-5.483

* Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2019	2018
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Bank of New York Mellon	FX
-------------------------	----

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2019	2018
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	8,84	-3,87	1,77
Benchmarkafkast i %	10,88	-4,80	1,57
Indre værdi pr. andel	100,62	92,45	101,77
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	39.018	-16.360	2.571
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,20	0,00	5,60
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	489.647	484.047	187.617
Investorenes formue i 1.000 kr.	492.680	447.484	190.937
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,05	1,06	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.926	4.103	1.260
ÅOP	1,29	1,28	1,49
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,13	0,34	

* Perioden omfatter 31-05-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2019		5 Til rådighed for udlodning	2018	
	2019	2018		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	43.944	-12.257	Udlodning overført fra sidste år	-3.410	25
Fast administrationsgebyr	-4.926	-4.103	Renter og udbytter	26.948	22.926
Årets resultat	39.018	-16.360	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-1.647	-	Kursgevinst til udlodning	-7.869	-28.618
Investeringsforvaltning	-3.279	-	Udlodningsregulering af indkomst	334	2.258
			I alt Indkomst	16.003	-3.410
			Administrationsomkostninger til modregning	-4.926	-4.103
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-138	-883
			I alt administrationsomkostninger	-5.064	-4.987
			I alt til rådighed for udlodning brutto	10.939	-8.396
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	4.987
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	10.939	-3.410

6 Investorenes formue	2019		2018	
	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	484.047	447.484	187.617	190.937
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	265.587	253.915
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0	0	-10.507
Emissioner i perioden	19.000	18.839	30.926	29.580
Indløsninger i perioden	-13.400	-12.799	-84	-82
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		138	0	0
Overført til udlodning næste år		167	0	-3.410
Foreslået udlodning		10.772	0	0
Overførsel af årets resultat		28.079	0	-12.950
Investorenes formue (ultimo)	489.647	492.680	484.047	447.484

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018 *
Årets afkast i %	8,51	-3,94
Benchmarkafkast i %	10,88	-4,80
Indre værdi pr. andel	100,06	92,21
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	38.791	-17.651
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,90	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	426.030	511.030
Investorenes formue i 1.000 kr.	426.286	471.213
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,35	1,11
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.391	5.154
ÅOP	1,59	1,58
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,13	0,34

* Perioden omfatter 09-03-2018 - 31-12-2018

Andel af resultat og omkostninger	2019		5 Til rådighed for udlodning	2018	
	2019	2018 *		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	45.183	-12.497	Udlodning overført fra sidste år	-3.602	0
Fast administrationsgebyr	-4.971	-3.986	Renter og udbytter	27.238	22.507
Klassespecifikke omkostninger	-1.420	-1.168	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	38.791	-17.651	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	-9.107	-31.582
Administration	-1.652	-	Udlodningsregulering af indkomst	-688	5.473
Investeringsforvaltning	-3.319	-	I alt Indkomst	13.841	-3.602
Distribution, markedsføring og formidling	-1.420	-	Administrationsomkostninger til modregning	-6.391	-5.154
* Perioden dækker 09-03-2018 - 31-12-2018			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	749	-1.364
			I alt administrationsomkostninger	-5.642	-6.518
			I alt til rådighed for udlodning brutto	8.199	-10.121
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	6.518
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	8.199	-3.602

6 Investorenes formue	2019		2018 *	
	Cirkulerende beviser	i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	511.030	471.213	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	551.863	527.459
Emissioner i perioden		0	10.637	10.236
Indløsninger i perioden	-85.000	-83.854	-51.469	-48.831
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		135	0	0
Overført til udlodning næste år		105	0	-3.602
Foreslået udlodning		8.095	0	0
Overførsel af årets resultat		30.591	0	-14.049
Investorenes formue (ultimo)	426.030	426.286	511.030	471.213

■ Value Virksomhedsobligationer – Nye Markeder Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	29.05.2017
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60795474
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	JP Morgan Corporate EMBI Broad Diversified (DKK Hedged)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber hjemhørende i eller med en væsentlig del af deres aktiviteter i Emerging Markets-lande. Emerging Markets omfatter lande, som indgår i sammenligningsindekset. Obligationerne udvælges ud fra fundamental analyse af det udstedende selskab med fokus på kreditrisiko og -præmie. Der kan investeres i både Investment Grade- og High Yield-obligationer samt en mindre del i obligationer uden en officiel rating. Afdelingen kan investere uden for sit sammenligningsindeks men er underlagt en disciplineret risikostyring, som sikrer en veldiversificeret portefølje. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til danske kroner.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 6,11 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 6,42 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 9,55 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 7,54 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår markant vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 2-3 pct.

En af de primære årsager til differencen på det forventede afkast og det realiserede afkast var udviklingen i de amerikanske statsrenter. Forventningen til renteutviklingen i slutningen af 2018 var, at renterne ville stige i 2019. Det modsatte skete i 2019, hvor rentemarkederne i stigende grad begyndte at inddiskontere lavere vækst og dermed en højere recessionssandsynlighed. 10-årige amerikanske renter endte dermed året i 1,9 pct. mod en indledende forventning om 3,3 pct..

Efterslåbet til sammenligningsindekset kan primært tilskrives flere faktorer, herunder undervægt af varighed inden for Investment Grade-segmentet, undervægt til brasilianske virksomhedsobligationer samt overvægt til Argentina. Den brasilianske centralbank sænkede renten adskillige gange i 2019 og tvang dermed investorerne over i virksomhedsobligationer i jagten på afkast. Dette gav pæne afkast i store selskaber som Petrobras, Vale og Banco do Brasil. Anderledes svært var det for Argentina, hvor et regimeskifte gav stor uro omkring landets evne og incitament til at sikre fremtidig vækst.

Generelt har 2019 har været domineret af politisk risiko, hvor det primære event har været eskaleringen af handelskrigen mellem USA og Kina. Usikkerheden herfra forplantede sig til de generelle vækst forventninger, og Emerging Markets-lande med høje gælds niveauer og store budgetunderskud har derfor haft det svært i 2019. Derudover har den politiske risiko domineret, særligt i latinamerikanske lande som Venezuela, Argentina, Ecuador, Bolivia og Chile. Her har de siddende regeringer oplevet stor modstand fra deres respektive befolkninger. I Venezuela blev oppositionslederen udnævnt til præsident som følge af valgsvindel, men den siddende præsident nægtede at efterkomme denne beslutning, der efterfølgende har ført til en af årets største humanitære katastrofer. Sanktionerne mod landet førte til, at landets obligationer blev udfaset af de store Emerging Markets-indeks, og landets obligationer tabte omkring 70 pct. af deres værdi. I Argentina valgte befolkningen atter en populistisk socialist, hvilket udløste en kapitalflugt fra landet, der har måttet indføre kapitalkontrol. Markedet forventer nu, at landet endnu en gang må restrukturere deres statsgæld. Året sluttede positivt i kølvandet af, at en handelsaftale mellem USA og Kina var inde for rækkevidde.

Afdelingsspecifikke risici

Investeringsområdet Emerging Markets medfører en eksponering over for politisk risiko, heriblandt ændringer i ejendomsrettigheder, der kan påvirke afdelingens afkast negativt. Emerging Markets er også kendetegnet ved stor følsomhed over udviklingen i det generelle renteniveau, udviklingen i den amerikanske dollar og olieprisen samt dominans af nogle enkelte, store lande. Afdelingens risikoprofil afspejler i høj grad det brede marked, hvilket betyder mindre udsving i afkastet over tid målt i forhold til sammenligningsindekset. Afdelingen investerer efter Value-strategien, og afkastet kan derfor afvige fra sammenligningsindekset. I forlængelse heraf kan det påvirke afdelingens afkast negativt, hvis efterspørgslen eksempelvis i højere grad vil være efter obligationer fra større ikke-cykliske selskaber samt selskaber, som er mindre konjunkturfølsomme.

Forventninger

2020 tegner til at blive et fornuftigt afkastår, men flere begivenheder kan gøre det udfordrende. Den forventede handelsaftale mellem USA og Kina fjerner en del usikkerhed og giver medvind til Emerging Markets-landene. Flere centralbanker har lempet pengepolitikken, og flere lempelser er på vej. Dette underbygges af, at de ledende indikatorer for alle udviklede regioner i OECD er stigende. Dette medfører en positiv forventning til afkastet i 2020, men der lurer flere udfordringer i horisonten. Vi forventer, at de geopolitiske udfordringer i Mellemøsten vil sætte sit præg på dagsordenen for 2020, ligesom den politiske utilfredshed fortsat præger situationen i Latinamerika. Det amerikanske præsidentvalg vil uden tvivl også sætte sit præg på markederne i 2020. Alt i alt er vi positive i vores forventninger til kreditspændet på aktivklassen og anser en fortsat indsnævring af kreditspændet som sandsynligt. Vi forventer et afkast på omkring 3 pct. fra kredit. Dertil kommer ændringen i de underliggende renter. Derfor forventer vi et afkast i afdelingen på 2-3 pct. før omkostninger i 2020. Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	20.586	19.599
Renteudgifter	-29	-94
Udbytter	0	3
I alt Renter	20.557	19.508
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	27.563	327
Kapitalandele	-101	-128
Afledte finansielle instrumenter	-20.364	-36.575
Valutakonti	1.355	788
Øvrige aktiver/passiver	125	368
Handelsomkostninger	-206	-184
I alt kursgevinster og -tab	8.372	-35.404
I alt nettoindtægter	28.929	-15.896
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-4.429	-4.310
Resultat før skat	24.500	-20.208
Årets nettoresultat	24.500	-20.208
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-5.435	-20.097
Overført til formuen	29.935	-111
I alt disponibelt	24.500	-20.208
Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL W		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-3.527	-14.547
Overført til formuen	21.044	-639
I alt disponibelt	17.517	-15.186
Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL A		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-1.908	-5.550
Overført til formuen	8.891	528
I alt disponibelt	6.983	-5.022

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	7.038	22.650
Likvider	7.038	22.650
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	327.928	386.862
Unoterede obligationer	6.884	0
Obligationer	334.812	386.862
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	778	1.541
Kapitalandele	778	1.541
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.041	2.645
Afledte finansielle instrumenter	2.041	2.645
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.545	5.216
Andre tilgodehavender	56	0
Andre aktiver	4.601	5.216
Aktiver	349.270	418.914
Passiver		
6 Investorenes formue	348.875	418.466
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	388	447
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7	0
Anden gæld	395	447
Passiver	349.270	418.914

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	184	166	Udlodning overført fra sidste år	-20.097	68
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	19.968	19.511	Renter og udbytter	20.560	19.542
Unoterede obligationer	434	-77	Andre indtægter	0	0
I alt renteindtægter	20.586	19.599	Skat	0	0
Renteudgifter bankkonti	-29	-94	Kursgevinst til udlodning	-9.849	-43.019
I alt renteudgifter	-29	-94	Udlodningsregulering af indkomst	3.951	3.311
I alt renter (netto)	20.557	19.505	I alt Indkomst	-5.435	-20.097
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	3	Administrationsomkostninger til modregning	-4.429	-4.311
I alt udbytter	0	3	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	474	-607
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-3.955	-4.918
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	27.350	344	I alt til rådighed for udlodning brutto	-9.390	-25.015
Unoterede obligationer	213	-16	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	3.955	4.918
I alt obligationer	27.563	327	Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-101	-128	I alt til rådighed for udlodning netto	-5.435	-20.097
I alt kapitalandele	-101	-128			
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-20.364	-36.575	Fordelinger	2019	2018
I alt valutaterminer/futures	-20.364	-36.575	Varighedsfordeling	i pct	i pct
Valutakonti	1.355	788	<1	10,50	8,63
Øvrige aktiver/passiver	125	368	1-3	28,51	26,26
Bruttohandelsomkostninger	-280	-233	3-5	29,08	37,65
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	74	49	5-7	11,32	14,17
I alt handelsomkostninger	-206	-184	7-10	10,02	3,86
I alt kursgevinster og -tab	8.372	-35.404	10+	8,07	3,50
			Likvider m.m.	2,50	5,94
3 Administrationsomkostninger			Geografisk fordeling		
Fast administrationshonorar	-4.067	-4.020	Fjernøsten ex. Japan	22,19	24,47
Klassespecifikke omkostninger	-362	-290	Likvider mm.	2,50	5,94
I alt administrationsomkostninger	-4.429	-4.310	Mellemøsten & Afrika	10,26	7,72
Der for 2019 specificeres som følger:			Nordamerika	18,15	17,86
Administration	-1.356	-	Nordeuropa	8,82	9,80
Investeringsforvaltning	-2.711	-	Skandinavien	2,40	2,12
Distribution, markedsføring og formidling	-362	-	Storbritannien	4,38	4,15
			Sydamerika	21,78	19,88
			Sydeuropa	0,83	0,67
			Østeuropa	4,40	5,40
			Øvrige	4,29	1,99
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019		
			4 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	461.364	418.466	224.093	227.576
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	246.327	232.037
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-12.773
Emissioner i perioden	1.000	950	11.033	10.405
Indløsninger i perioden	-100.500	-95.235	-20.090	-18.570
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		194		0
Overført til udlodning næste år		-5.435		-20.097
Overførsel af årets resultat		29.935		-111
Investorenes formue (ultimo)	361.864	348.875	461.364	418.466
	2019	2018	2017 *	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	24.500	-20.208	1.648	
Investorenes formue i 1.000 kr.	348.875	418.466	227.576	
Omsætningshastighed	0,32	0,51	0,32	

Perioden omfatter 26-05-2017 - 31-12-2017

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	328.706	94,2	388.403	92,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	8.925	2,6	2.645	0,6
Finansielle instrumenter i alt	337.631	96,8	391.048	93,4
Andre aktiver / Anden gæld	11.244	3,2	27.419	6,6
I alt	348.875	100,0	418.466	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2019	2018
DKK	340.602	409.522
EUR	-25.244	-11.861
GBP	-11.341	-10.029
NOK	-754	-939
SEK	-951	-1.516
USD	-300.271	-382.533

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2019	2018
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Bank of New York Mellon	0	-2.807
* Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed		

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2019	2018
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Bank of New York Mellon	FX
-------------------------	----

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2019	2018
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	6,42	-5,24	1,55
Benchmarkafkast i %	9,55	-4,55	1,85
Indre værdi pr. andel	96,60	90,77	101,55
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	17.517	-15.186	1.648
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	5,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	235.360	333.860	224.093
Investorenes formue i 1.000 kr.	227.353	303.033	227.576
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,05	1,06	0,66
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.800	3.033	1.464
ÅOP	1,22	1,23	1,40
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,08	0,21	

* Perioden omfatter 26-05-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2019		2018		
	2019	2018	2019	2018	
5 Til rådighed for udlodning			i 1.000 kr.	i 1.000 kr.	
Resultat af fællesporteføljen	20.315	-12.153	Udlodning overført fra sidste år	-14.547	68
Fast administrationsgebyr	-2.800	-3.033	Renter og udbytter	14.166	14.609
Årets resultat	17.517	-15.186	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-935	-	Kursgevinst til udlodning	-7.074	-30.497
Investeringsforvaltning	-1.865	-	Udlodningsregulering af indkomst	3.928	1.272
			I alt Indkomst	-3.527	-14.547
			Administrationsomkostninger til modregning	-2.801	-3.033
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	458	-307
			I alt administrationsomkostninger	-2.343	-3.340
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-5.870	-17.887
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	2.343	3.340
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-3.527	-14.547

6 Investorenes formue	2019		2018	
	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	333.860	303.033	224.093	227.576
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	109.413	103.082
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0	0	-12.773
Emissioner i perioden		0	396	375
Indløsninger i perioden	-98.500	-93.326	-43	-41
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		130	0	0
Overført til udlodning næste år		-3.527	0	-14.547
Overførsel af årets resultat		21.044	0	-639
Investorenes formue (ultimo)	235.360	227.353	333.860	303.033

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018 *
Årets afkast i %	6,11	-4,25
Benchmarkafkast i %	9,55	-4,55
Indre værdi pr. andel	96,06	90,53
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	6.983	-5.022
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	126.504	127.504
Investorenes formue i 1.000 kr.	121.521	115.433
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,35	1,11
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.630	1.277
ÅOP	1,52	1,52
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,08	0,21

* Perioden omfatter 09-03-2018 - 31-12-2018

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018 *	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	8.613	-3.745	Udlodning overført fra sidste år	-5.550	0
Fast administrationsgebyr	-1.268	-987	Renter og udbytter	6.394	4.933
Klassespecifikke omkostninger	-362	-290	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	6.983	-5.022	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	-2.775	-12.522
Administration	-421	-	Udlodningsregulering af indkomst	23	2.039
Investeringsforvaltning	-847	-	I alt Indkomst	-1.908	-5.550
Distribution, markedsføring og formidling	-362	-	Administrationsomkostninger til modregning	-1.628	-1.278
* Perioden dækker 09-03-2018 - 31-12-2018			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	16	-300
			I alt administrationsomkostninger	-1.613	-1.578
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-3.521	-7.129
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	1.613	1.578
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-1.908	-5.550

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 * i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	127.504	115.433	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	136.914	128.955
Emissioner i perioden	1.000	950	10.637	10.079
Indløsninger i perioden	-2.000	-1.909	-20.047	-18.578
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		64	0	0
Overført til udlodning næste år		-1.908	0	-5.550
Overførsel af årets resultat		8.891	0	528
Investorenes formue (ultimo)	126.504	121.521	127.504	115.433

■ INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	15.01.2002
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029746
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	Dow Jones Sustainability World ex. Alcohol, Gambling, Tobacco, Armaments & Firearms and Adult Entertainment

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i indekset Dow Jones Sustainability World ex. Alcohol, Gambling, Tobacco, Armaments & Firearms and Adult, der bl.a. ekskluderer alkohol, gambling, tobaksvarer, skydevåben samt voksenunderholdning. Indekset fokuserer på verdens 2.500 største virksomheder og måler på deres økonomiske, sociale og miljømæssige fremtræden. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 30,32 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 29,80 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 30,97 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er i den høje ende i forhold til vores forventede, fremadrettede tracking error, men lever stadig op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile.

I modsætning til vores langsigtede forventninger gjorde afdelingens sammenligningsindeks det en smule dårligere end MSCI World. Det skyldes bl.a. afdelingens eksponering mod Emerging Markets-aktier, som havde et turbulent år, der var præget af handelskonflikten mellem USA og Kina, og som gav et lavere afkast end de udviklede markeder, som udgør MSCI World. Herudover er afdelingen undervægtet USA sammenlignet med MSCI World, hvilket også bidrog negativt grundet stærk performance i amerikanske aktier og en amerikansk dollar, som over året er styrket over for euroen.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt, herunder i Emerging Markets. Afdelingen eksponerer sig mod de selskaber, som målt ud fra bæredygtighedskriterier er ledende i deres sektor. Det vurderes, at denne type selskaber over tid vil have en risiko på niveau med - eller lavere - end det resterende aktiemarked generelt. Der vil være perioder, hvor afdelingens sammenligningsindeks gør det dårligere eller bedre end MSCI World. Endvidere er afdelingen markant undervægtet USA og overvægtet i Europa, hvorfor der er en markant lande-risiko i forhold til MSCI World.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfidsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2020.

På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da bæredygtige aktier historisk har gjort det bedre end det øvrige marked.

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	22	0
Renteudgifter	-20	-13
Udbytter	31.961	25.380
I alt Renter & udbytter	31.963	25.367
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	250.424	-44.421
Valutakonti	603	78
Øvrige aktiver/passiver	99	22
Handelsomkostninger	-283	-117
I alt kursgevinster og -tab	250.843	-44.438
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	2	45
I alt nettoindtægter	282.808	-19.026
4 Administrationsomkostninger		
	-5.378	-4.228
Resultat før skat	277.429	-23.255
5 Skat		
	-3.316	-1.935
Årets nettoresultat	274.114	-25.190
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	43.330	18.142
Overført til udlodning næste år	663	254
Overført til formuen	230.121	-43.586
I alt disponibelt	274.114	-25.190

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	0	1.600
Likvider	0	1.600
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	8.761
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.574.690	836.113
Kapitalandele	1.574.690	844.874
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.297	940
Andre tilgodehavender	24	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	16.645	0
Aktuelle skatteaktiver	3.092	3.183
Andre aktiver	21.058	4.123
Aktiver	1.595.747	850.596
Passiver		
8 Investorenes formue	1.579.406	850.219
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	713	377
Lån	5.874	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.754	0
Anden gæld	16.341	377
Passiver	1.595.747	850.596

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	22	0	Udlodning overført fra sidste år	254	425
I alt renteindtægter	22	0	Renter og udbytter	31.974	25.375
Renteudgifter bankkonti	-20	-13	Andre indtægter	2	45
I alt renteudgifter	-20	-13	Skat	-3.161	-3.977
I alt renter (netto)	2	-13	Kursgevinst til udlodning	8.665	-433
Noterede aktier fra danske selskaber	239	240	Udlodningsregulering af indkomst	13.351	1.451
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.535	25.058	I alt Indkomst	51.084	22.886
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	187	83	Administrationsomkostninger til modregning	-5.378	-4.228
I alt udbytter	31.961	25.380	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.713	-262
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-7.092	-4.490
Noterede aktier fra danske selskaber	1.741	-631	I alt til rådighed for udlodning brutto	43.992	18.396
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	248.683	-44.389	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	599	Frivillig udlodning	0	0
I alt kapitalandele	250.424	-44.421	I alt til rådighed for udlodning netto	43.992	18.396
Valutakonti	603	78	Fordelinger	2019	2018
Øvrige aktiver/passiver	99	22	Sektorfordeling	i pct	i pct
Bruttohandelsomkostninger	-599	-228	Ejendomme	2,38	1,49
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	316	111	Energi	1,98	4,52
I alt handelsomkostninger	-283	-117	Finans	15,36	19,68
I alt kursgevinster og -tab	250.843	-44.438	Forbrugsgoder	4,81	4,86
3 Andre indtægter	2	45	Forsyning	3,18	2,75
4 Administrationomkostninger			Industri	8,09	9,77
Fast administrationshonorar	-5.378	-4.228	IT	24,79	21,26
I alt administrationsomkostninger	-5.378	-4.228	Konsumentvarer	8,35	8,38
Der for 2019 specificeres som følger:			Likvider m.m.	0,30	0,63
Administration	-3.227	-	Materialer	4,39	5,11
Investeringsforvaltning	-2.151	-	Sundhedspleje	22,12	20,13
5 Skat			Telekommunikation	4,24	1,42
Efterregulering af tidligere års skat	0	798	Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-3.316	-2.733	Danmark	0,00	1,03
Skat	-3.316	-1.935	Fjernøsten ex. Japan	4,26	3,06
			Japan	5,35	5,66
			Likvider mm.	0,30	0,63
			Nordamerika	53,93	48,65
			Nordeuropa	21,29	21,96
			Skandinavien	1,56	2,57
			Storbritannien	3,66	4,86
			Sydeuropa	9,65	11,58

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	647.936	850.219	540.579	756.327
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-18.142		-27.029
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-282		-2.181
Emissioner i perioden	294.012	472.919	107.858	148.827
Indløsninger i perioden		0	-500	-699
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		578		165
Overført til udlodning næste år		663		254
Foreslået udlodning		43.330		18.142
Overførsel af årets resultat		230.121		-43.586
Investorenes formue (ultimo)	941.948	1.579.406	647.936	850.219
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	30,32	-2,67	12,11	11,32
Benchmarkafkast i %	29,80	-3,03	12,06	10,47
Indre værdi pr. andel	167,67	131,22	139,91	129,54
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	274.114	-25.190	65.899	48.305
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,60	2,80	5,00	4,80
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	941.948	647.936	540.579	370.037
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.579.406	850.219	756.327	479.359
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.378	4.228	3.129	2.080
ÅOP	0,61	0,59	0,62	0,63
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,01		
Omsætningshastighed	0,16	0,07	0,09	0,18
Sharpe Ratio Benchmark	0,88			
Sharpe Ratio Afdeling	0,91			
Volatilitet Benchmark i %	11,94			
Volatilitet Afdeling i %	11,88			
		2019		2018
Finansielle instrumenter i pct		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		1.574.690	99,7	844.874
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		0	0,0	0
Finansielle instrumenter i alt		1.574.690	99,7	844.874
Andre aktiver / Anden gæld		4.717	0,3	5.346
I alt		1.579.406	100,0	850.219

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Emerging Markets KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	09.05.2011
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6030076
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Emerging Markets

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber hjemmørende i Emerging Markets-lande og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Emerging Markets-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 21,74 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 20,78 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 22,53 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og investeringsstile.

Emerging Markets havde et turbulent år, der var præget af handelskonflikten mellem USA og Kina. I modsætning til vores langsigtede forventninger endte afkastet markant under de udviklede markeder i MSCI World. Afkastet var et resultat af store forskelle mellem landene i indekset, hvor særligt Korea trak ned relativt til MSCI World.

Afdelingsspecifikke risici

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

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Vi forventer desuden et positivt afkast før omkostninger i 2020, dog med store udsving landene i indekset imellem.

På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da Emerging Markets-aktier historisk har gjort det bedre end det øvrige marked. Dette dog med en markant højere risiko, som vi forventer, at man bliver kompenseret for i form af et højere afkast og afkast/risiko-forhold end markedet.

INDEX Emerging Markets KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	10	5
Renteudgifter	-31	-17
Udbytter	26.263	18.582
I alt Renter & udbytter	26.242	18.570
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	145.315	-81.526
Afledte finansielle instrumenter	36	11
Valutakonti	471	54
Øvrige aktiver/passiver	-13	24
Handelsomkostninger	-64	-29
I alt kursgevinster og -tab	145.745	-81.466
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	1	97
I alt nettoindtægter	171.988	-62.799
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-5.410	-4.368
Resultat før skat	166.578	-67.166
5 Skat		
Skat	-3.351	-2.532
Årets nettoresultat	163.227	-69.698
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	17.568	7.395
Overført til udlodning næste år	133	287
Overført til formuen	145.526	-77.380
I alt disponibelt	163.227	-69.698

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.635	1.717
Likvider	3.635	1.717
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.243.284	633.866
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3.196	3.045
Kapitalandele	1.246.480	636.911
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	12
Afledte finansielle instrumenter	0	12
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.729	1.160
Andre tilgodehavender	179	46
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	55	92
Aktuelle skatteaktiver	2	85
Andre aktiver	2.965	1.383
Aktiver	1.253.081	640.024
Passiver		
8 Investorenes formue	1.252.181	639.565
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	844	366
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	55	93
Anden gæld	899	459
Passiver	1.253.081	640.024

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	10	5	Udlodning overført fra sidste år	287	224
I alt renteindtægter	10	5	Renter og udbytter	26.265	18.586
Renteudgifter bankkonti	-31	-17	Andre indtægter	1	97
I alt renteudgifter	-31	-17	Skat	-3.263	-2.536
I alt renter (netto)	-21	-12	Kursgevinst til udlodning	-4.915	-4.581
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	26.087	18.491	Udlodningsregulering af indkomst	6.796	373
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	176	91	I alt Indkomst	25.170	12.163
I alt udbytter	26.263	18.582	Administrationsomkostninger til modregning	-5.410	-4.368
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-2.060	-113
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	144.124	-81.925	I alt administrationsomkostninger	-7.469	-4.481
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	1.191	400	I alt til rådighed for udlodning brutto	17.701	7.682
I alt kapitalandele	145.315	-81.526	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Valutaterminforretninger/valutafutures	0	-1	Frivillig udlodning	0	0
Renteterminforretninger/rente futures	1	12	I alt til rådighed for udlodning netto	17.701	7.682
Warrants	36	0			
I alt valutaterminer/futures	36	11	Fordelinger	2019	2018
Valutakonti	471	54	Sektorfordeling	i pct	i pct
Øvrige aktiver/passiver	-13	24	Ejendomme	2,80	2,97
Bruttohandelsomkostninger	-625	-175	Energi	7,57	8,05
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	560	146	Finans	24,05	25,23
I alt handelsomkostninger	-65	-29	Forbrugsgoder	14,35	11,83
I alt kursgevinster og -tab	145.745	-81.466	Forsyning	2,32	2,26
3 Andre indtægter	1	97	Industri	5,41	5,30
4 Administrationomkostninger			IT	16,49	14,68
Fast administrationshonorar	-5.410	-4.368	Konsumentvarer	5,70	6,71
I alt administrationsomkostninger	-5.410	-4.368	Likvider m.m.	0,45	0,41
Der for 2019 specificeres som følger:			Materialer	7,28	7,35
Administration	-3.331	-	Sundhedspleje	2,44	3,03
Investeringsforvaltning	-2.079	-	Telekommunikation	11,14	12,18
5 Skat			Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-3.351	-2.532	Fjernøsten ex. Japan	54,76	51,60
Skat	-3.351	-2.532	Likvider mm.	0,45	0,41
			Mellemøsten & Afrika	5,03	6,00
			Nordamerika	20,94	21,23
			Nordeuropa	0,16	0,00
			Storbritannien	8,67	10,43
			Sydamerika	7,96	7,94
			Sydeuropa	0,30	0,29
			Østeuropa	1,73	2,11

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	465.625	639.565	385.081	614.760
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-7.395		-5.371
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-408		-264
Emissioner i perioden	355.797	455.529	80.544	99.797
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.662		343
Overført til udlodning næste år		133		287
Foreslået udlodning		17.568		7.395
Overførsel af årets resultat		145.526		-77.380
Investorenes formue (ultimo)	821.421	1.252.181	465.625	639.565
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	21,74	-9,91	20,68	16,47
Benchmarkafkast i %	20,78	-10,07	20,75	14,10
Indre værdi pr. andel	135,42	112,43	125,90	105,84
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	163.227	-69.698	87.712	39.719
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,90	1,30	1,10	1,60
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	821.421	465.625	488.294	339.774
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.252.181	639.565	614.760	359.606
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,67	0,65	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.410	4.368	3.289	1.781
ÅOP	0,82	0,84	0,87	0,86
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,01		
Omsætningshastighed	0,00	0,01	0,01	0,02
Sharpe Ratio Benchmark	0,55			
Sharpe Ratio Afdeling	0,56			
Volatilitet Benchmark i %	13,48			
Volatilitet Afdeling i %	13,59			

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.243.284	99,3	633.866	99,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	3.196	0,3	3.057	0,5
Finansielle instrumenter i alt	1.246.480	99,5	636.923	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	5.701	0,5	2.641	0,4
I alt	1.252.181	100,0	639.565	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Europa Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029754
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Europe Growth

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Europe Growth-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 32,26 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 32,59 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 32,92 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile.

Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end Value-aktier. Således altså også i Europa, hvor afdelingen, i modsætning til vores langsigtede forventninger, gjorde det markant bedre end MSCI Europe og dermed også bedre end europæiske Value-aktier.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Europe-indekset. Mere præcist de 50 pct. aktier, der bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner. Der vil være perioder, hvor afdelingens sammenligningsindeks gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Europe-indekset. Ønsker man ikke denne risiko, kan den pr. definition neutraliseres ved at investere samme andel i afdelingens pendant, INDEX Europa Value KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række europæiske lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. For investeringer foretaget i euro må valutarisikoen dog ses som mindre end for investeringer i de øvrige udenlandske valutaer.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2020, dog med store udsving landene i indekset imellem.

På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Europe-indekset, da vækst-aktier historisk har gjort det dårligere end Value-aktier.

INDEX Europa Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	24	0
Renteudgifter	-4	-10
Udbytter	17.762	17.219
I alt Renter & udbytter	17.782	17.209
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	183.373	-75.643
Valutakonti	1	18
Øvrige aktiver/passiver	95	52
Handelsomkostninger	-261	-184
I alt kursgevinster og -tab	183.208	-75.757
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	0	22
I alt nettoindtægter	200.990	-58.526
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-3.631	-3.566
Resultat før skat	197.359	-62.091
5 Skat		
Skat	-1.357	-600
Årets nettoresultat	196.003	-62.691
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	11.597	7.484
Overført til udlodning næste år	285	118
Overført til formuen	184.121	-70.293
I alt disponibelt	196.003	-62.691

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.509	1.429
Likvider	1.509	1.429
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	45.749	29.446
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	791.907	589.377
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	9
Kapitalandele	837.656	618.832
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	107	152
Andre tilgodehavender	4	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	609	530
Aktuelle skatteaktiver	4.013	4.051
Andre aktiver	4.733	4.734
Aktiver	843.898	624.995
Passiver		
8 Investorenes formue		
Investorenes formue	843.515	624.176
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	383	289
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	530
Anden gæld	383	819
Passiver	843.898	624.995

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	24	0	Udlodning overført fra sidste år	118	480
I alt renteindtægter	24	0	Renter og udbytter	17.784	17.216
Renteudgifter bankkonti	-4	-10	Andre indtægter	0	22
I alt renteudgifter	-4	-10	Skat	-1.233	-2.775
I alt renter (netto)	20	-10	Kursgevinst til udlodning	-1.740	-2.902
Noterede aktier fra danske selskaber	709	696	Udlodningsregulering af indkomst	772	-1.022
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.807	16.513	I alt Indkomst	15.701	11.019
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	247	9	Administrationsomkostninger til modregning	-3.631	-3.566
I alt udbytter	17.762	17.219	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-188	149
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-3.819	-3.417
Noterede aktier fra danske selskaber	9.682	-3.259	I alt til rådighed for udlodning brutto	11.882	7.602
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	173.636	-72.451	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	55	68	Frivillig udlodning	0	0
I alt kapitalandele	183.373	-75.643	I alt til rådighed for udlodning netto	11.882	7.602
Valutakonti	1	18	Fordelinger	2019	2018
Øvrige aktiver/passiver	95	52	Sektorfordeling	i pct	i pct
Bruttohandelsomkostninger	-366	-252	Ejendomme	0,47	0,53
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	105	68	Energi	0,73	1,54
I alt handelsomkostninger	-261	-184	Finans	5,16	4,00
I alt kursgevinster og -tab	183.208	-75.757	Forbrugsgoder	13,08	12,24
3 Andre indtægter	0	22	Forsyning	1,14	1,04
4 Administrationomkostninger			Industri	17,55	20,67
Fast administrationshonorar	-3.631	-3.566	IT	12,43	9,60
I alt administrationsomkostninger	-3.631	-3.566	Konsumentvarer	21,88	23,59
Der for 2019 specificeres som følger:			Likvider m.m.	0,69	0,86
Administration	-2.179	-	Materialer	6,05	7,07
Investeringsforvaltning	-1.452	-	Sundhedspleje	18,32	16,42
5 Skat			Telekommunikation	2,50	2,45
Efterregulering af tidligere års skat	0	706	Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.357	-1.306	Danmark	5,42	4,72
Skat	-1.357	-600	Likvider mm.	0,69	0,86
			Nordamerika	1,07	1,12
			Nordeuropa	46,34	45,14
			Skandinavien	8,23	8,09
			Storbritannien	17,17	18,10
			Sydeuropa	21,07	21,97

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	534.576	624.176	550.294	719.941
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-7.484		-11.556
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		229		-395
Emissioner i perioden	44.013	64.350	27.882	35.500
Indløsninger i perioden	-26.352	-33.903	-43.600	-56.750
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		145		129
Overført til udlodning næste år		285		118
Foreslået udlodning		11.597		7.484
Overførsel af årets resultat		184.121		-70.293
Investorenes formue (ultimo)	552.236	843.515	534.576	624.176
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	32,26	-9,22	12,52	-2,54
Benchmarkafkast i %	32,59	-9,31	12,49	-2,54
Indre værdi pr. andel	152,75	116,76	130,83	116,27
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	196.003	-62.691	59.329	-18.493
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,10	1,40	2,10	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	552.236	534.576	550.294	363.287
Investorenes formue i 1.000 kr.	843.515	624.176	719.941	422.397
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.631	3.566	2.944	2.541
ÅOP	0,64	0,63	0,67	0,65
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,02		
Omsætningshastighed	0,15	0,17	0,20	0,16
Sharpe Ratio Benchmark	0,73			
Sharpe Ratio Afdeling	0,72			
Volatilitet Benchmark i %	12,18			
Volatilitet Afdeling i %	12,17			
		2019		2018
Finansielle instrumenter i pct		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		837.656	99,3	618.823
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		0	0,0	9
Finansielle instrumenter i alt		837.656	99,3	618.832
Andre aktiver / Anden gæld		5.859	0,7	5.344
I alt		843.515	100,0	624.176

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Europa Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029762
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Europe Small Cap

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske Small Cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Europe Small Cap-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 31,62 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 31,61 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 32,28 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Akastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile. Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end Value-aktier.

Til gengæld var der store regionale forskelle på, hvordan Small Cap-aktier gjorde det i forhold til resten af markedet. Mens Small Cap i USA blev outperformet af de store vækstaktier, gjorde de mindre aktier det i Europa væsentligt bedre end Large Cap-segmentet, og afdelingen leverede et merafkast på næsten 5,5 pct. sammenlignet med MSCI Europe. Det er i overensstemmelse med vores langsigtede forventninger om en belønning for den højere risiko i Small Cap.

Afdelingsspecifikke risici

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

Der vil være perioder, hvor afdelingens sammenligningsindeks gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Europe-indekset. Ønsker man en Europa-eksponering, men ikke denne risiko, kan man i stedet investere lige store andele i afdelingerne INDEX Europa Growth KL og INDEX Europa Value KL, hvilket pr. definition svarer til en investering i MSCI Europe-indekset.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række europæiske lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. For investeringer foretaget i euro må valutarisikoen dog ses som mindre end for investeringer i de øvrige udenlandske valutaer.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2020, dog med store udsving landene i indekset imellem.

På lang sigt er det også vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Europe-indekset, da Small Cap-aktier historisk har givet et højere afkast end Large Cap-aktier.

INDEX Europa Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	4	0
Renteudgifter	-3	-12
Udbytter	16.844	16.889
I alt Renter & udbytter	16.845	16.877
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	141.884	-109.093
Valutakonti	2	-70
Øvrige aktiver/passiver	34	3
Handelsomkostninger	-249	-161
I alt kursgevinster og -tab	141.671	-109.321
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	17	485
I alt nettoindtægter	158.533	-91.959
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-2.855	-2.853
	155.678	-94.812
5 Skat		
	-837	-523
Årets nettoresultat	154.841	-95.334
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	33.647	28.433
Overført til udlodning næste år	213	215
Overført til formuen	120.981	-123.982
I alt disponibelt	154.841	-95.334

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.421	1.567
Likvider	2.421	1.567
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	20.791	17.750
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	588.506	494.322
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	897	0
Kapitalandele	610.194	512.072
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1	1
Afledte finansielle instrumenter	1	1
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	456	356
Andre tilgodehavender	1	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.802	170
Aktuelle skatteaktiver	2.011	1.605
Andre aktiver	4.270	2.131
Aktiver	616.885	515.770
Passiver		
8 Investorenes formue	614.818	515.376
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	260	224
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.807	170
Anden gæld	2.067	394
Passiver	616.885	515.770

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	4	0	Udlodning overført fra sidste år	215	208
I alt renteindtægter	4	0	Renter og udbytter	16.848	16.885
Renteudgifter bankkonti	-3	-12	Andre indtægter	17	485
I alt renteudgifter	-3	-12	Skat	-1.224	-1.314
I alt renter (netto)	1	-12	Kursgevinst til udlodning	22.378	13.788
Noterede aktier fra danske selskaber	354	470	Udlodningsregulering af indkomst	-1.627	1.618
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.383	16.419	I alt Indkomst	36.606	31.671
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	106	0	Administrationsomkostninger til modregning	-2.855	-2.853
I alt udbytter	16.844	16.889	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	109	-170
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-2.746	-3.023
Noterede aktier fra danske selskaber	3.148	-2.862	I alt til rådighed for udlodning brutto	33.860	28.648
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	138.358	-106.402	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	378	171	Frivillig udlodning	0	0
I alt kapitalandele	141.884	-109.093	I alt til rådighed for udlodning netto	33.860	28.648
Valutakonti	2	-70	Fordelinger	2019	2018
Øvrige aktiver/passiver	34	3	Sektorfordeling	i pct	i pct
Bruttohandelsomkostninger	-295	-337	Ejendomme	11,89	11,35
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	46	176	Energi	3,16	2,89
I alt handelsomkostninger	-249	-161	Finans	14,88	15,98
I alt kursgevinster og -tab	141.671	-109.321	Forbrugsgoder	11,32	11,35
3 Andre indtægter	17	485	Forsyning	3,04	3,25
4 Administrationomkostninger			Industri	21,07	20,63
Fast administrationshonorar	-2.855	-2.853	IT	8,71	9,06
I alt administrationsomkostninger	-2.855	-2.853	Konsumentvarer	4,44	4,78
Der for 2019 specificeres som følger:			Likvider m.m.	0,75	0,64
Administration	-1.713	-	Materialer	6,65	6,66
Investeringsforvaltning	-1.142	-	Sundhedspleje	8,95	8,20
5 Skat			Telekommunikation	5,14	5,21
Efterregulering af tidligere års skat	0	138	Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-837	-661	Danmark	3,38	3,44
Skat	-837	-523	Likvider mm.	0,75	0,64
			Nordamerika	0,57	0,54
			Nordeuropa	31,60	31,90
			Skandinavien	17,99	17,89
			Storbritannien	30,67	28,90
			Sydeuropa	15,04	16,68

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	
8 Investorenes formue					
Investorenes formue (primo)	342.561	515.376	283.518	515.773	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-28.433		-10.207	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-374	
Emissioner i perioden	2.112	3.361	59.043	105.271	
Indløsninger i perioden	-18.000	-30.382		0	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		54		248	
Overført til udlodning næste år		213		215	
Foreslået udlodning		33.647		28.433	
Overførsel af årets resultat		120.981		-123.982	
Investorenes formue (ultimo)	326.673	614.818	342.561	515.376	
	2019	2018	2017	2016	
Årets afkast i %	31,62	-15,60	18,08	0,91	23,45
Benchmarkafkast i %	31,61	-15,67	19,19	0,49	23,80
Indre værdi pr. andel	188,21	150,45	181,92	154,07	152,68
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	154.841	-95.334	65.601	2.983	30.412
Årets udlodning pr. andel i kr.	10,30	8,30	3,60	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	326.673	342.561	283.518	192.570	185.110
Investorenes formue i 1.000 kr.	614.818	515.376	515.773	296.689	282.633
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.855	2.853	2.146	1.388	1.071
ÅOP	0,68	0,70	0,68	0,73	0,69
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,05			
Omsætningshastighed	0,12	0,08	0,14	0,10	0,13
Sharpe Ratio Benchmark	0,76				
Sharpe Ratio Afdeling	0,76				
Volatilitet Benchmark i %	13,51				
Volatilitet Afdeling i %	13,33				

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	609.297	99,1	512.072	99,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	898	0,1	1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	610.195	99,2	512.073	99,4
Andre aktiver / Anden gæld	4.624	0,8	3.304	0,6
I alt	614.818	100,0	515.376	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede affedte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Europa Value KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029770
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Europe Value

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske Value-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Europe Value-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 19,31 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 19,72 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 19,91 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile. Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end Value-aktier.

Således altså også i Europa, hvor afdelingen, i modsætning til vores langsigtede forventninger, gjorde det markant dårligere end MSCI Europe og dermed også end europæiske vækstaktier. Med til at øge forskellen var det forhold, at britiske aktier, som underperformede MSCI Europe, vægter langt tungere i MSCI Europe Value-indekset end i MSCI Europe Growth-indekset.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Europe-indekset. Mere præcist de 50 pct. aktier, der bedst kan karakteriseres som Value-aktier ud fra MSCI's definitioner. Der vil være perioder, hvor afdelingens sammenligningsindeks gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Europe-indekset. Ønsker man ikke denne risiko, kan den pr. definition neutraliseres ved at investere samme andel i afdelingen pendant, INDEX Europa Growth KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række europæiske lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. For investeringer foretaget i euro må valutarisikoen dog ses som mindre end for investeringer i de øvrige udenlandske valutaer.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi positivt afkast før omkostninger i 2020, dog med store udsving landene i indekset imellem.

På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Europe-indekset, da Value-aktier historisk har gjort det bedre end vækst-aktier.

INDEX Europa Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	61	0
Renteudgifter	-6	-21
Udbytter	44.307	41.002
I alt Renter & udbytter	44.362	40.981
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	113.433	-129.377
Valutakonti	44	-15
Øvrige aktiver/passiver	191	50
Handelsomkostninger	-274	-553
I alt kursgevinster og -tab	113.394	-129.895
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	2	45
I alt nettoindtægter	157.758	-88.869
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-4.308	-4.280
Resultat før skat	153.450	-93.149
5 Skat		
Skat	-1.842	359
Årets nettoresultat	151.608	-92.790
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-39.012	-83.527
Overført til formuen	190.620	-9.263
I alt disponibelt	151.608	-92.790

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.792	2.835
Likvider	2.792	2.835
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	4.879	7.268
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	939.439	753.232
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	3
Kapitalandele	944.318	760.503
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.216	1.372
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	275	0
Aktuelle skatteaktiver	5.913	6.734
Andre aktiver	7.404	8.106
Aktiver	954.515	771.445
Passiver		
8 Investorernes formue		
Investorernes formue	954.102	771.094
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	413	351
Anden gæld	413	351
Passiver	954.515	771.445

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	61	0	Udlodning overført fra sidste år	-83.527	-116.149
I alt renteindtægter	61	0	Renter og udbytter	44.365	40.996
Renteudgifter bankkonti	-6	-21	Andre indtægter	2	45
I alt renteudgifter	-6	-21	Skat	-970	-4.573
I alt renter (netto)	55	-21	Kursgevinst til udlodning	2.596	11.106
Noterede aktier fra danske selskaber	316	347	Udlodningsregulering af indkomst	-1.479	-14.952
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	43.991	40.085	I alt Indkomst	-39.012	-83.527
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	570	Administrationsomkostninger til modregning	-4.308	-4.280
I alt udbytter	44.307	41.002	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-129	42
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-4.437	-4.238
Noterede aktier fra danske selskaber	546	-2.980	I alt til rådighed for udlodning brutto	-43.449	-87.765
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	112.856	-126.044	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4.437	4.238
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	31	-354	Frivillig udlodning	0	0
I alt kapitalandele	113.433	-129.377	I alt til rådighed for udlodning netto	-39.012	-83.527
Valutakonti	44	-15	Fordelinger	2019	2018
Øvrige aktiver/passiver	191	50	Sektorfordeling	i pct	i pct
Bruttohandelsomkostninger	-411	-857	Ejendomme	2,02	2,02
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	137	304	Energi	12,59	15,80
I alt handelsomkostninger	-274	-553	Finans	32,19	33,83
I alt kursgevinster og -tab	113.394	-129.895	Forbrugsgoder	6,68	5,57
3 Andre indtægter	2	45	Forsyning	7,00	6,56
4 Administrationomkostninger			Industri	9,84	4,12
Fast administrationshonorar	-4.308	-4.280	IT	0,20	1,03
I alt administrationsomkostninger	-4.308	-4.280	Konsumentvarer	4,66	3,76
Der for 2019 specificeres som følger:			Likvider m.m.	1,03	1,37
Administration	-2.585	-	Materialer	8,52	7,54
Investeringsforvaltning	-1.723	-	Sundhedspleje	9,28	11,29
5 Skat			Telekommunikation	5,98	7,10
Efterregulering af tidligere års skat	0	1.973	Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.842	-1.614	Danmark	0,51	0,94
Skat	-1.842	359	Likvider mm.	1,03	1,37
			Nordamerika	0,23	0,18
			Nordeuropa	31,37	28,19
			Skandinavien	6,70	6,91
			Storbritannien	32,88	34,81
			Sydeuropa	27,28	27,59

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	969.163	771.093	866.847	774.081
Emissioner i perioden	80.465	70.755	156.016	136.976
Indløsninger i perioden	-44.564	-39.513	-53.700	-47.336
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		159		164
Overført til udlodning næste år		-39.012		-83.527
Overførsel af årets resultat		190.620		-9.263
Investorenes formue (ultimo)	1.005.064	954.102	969.163	771.094
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	19,31	-10,90	8,89	7,95
Benchmarkafkast i %	19,72	-11,44	8,40	7,02
Indre værdi pr. andel	94,93	79,56	89,30	82,01
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	151.608	-92.790	44.394	30.855
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.005.064	969.163	866.847	480.843
Investorenes formue i 1.000 kr.	954.102	771.094	774.081	394.329
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.308	4.280	2.978	2.081
ÅOP	0,63	0,66	0,64	0,65
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,02		
Omsætningshastighed	0,12	0,20	0,18	0,16
Sharpe Ratio Benchmark	0,35			
Sharpe Ratio Afdeling	0,37			
Volatilitet Benchmark i %	13,40			
Volatilitet Afdeling i %	13,26			

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	944.318	99,0	760.500	98,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	3	0,0
Finansielle instrumenter i alt	944.318	99,0	760.503	98,6
Andre aktiver / Anden gæld	9.783	1,0	10.590	1,4
I alt	954.102	100,0	771.094	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	16.03.2007
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6003184
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	MSCI World Minimum Volatility Optimized in EUR

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i indekset MSCI World Minimum Volatility Index (EUR optimized). Indekset omfatter ca. 350 aktier globalt i de udviklede markeder, dvs. amerikanske, europæiske, japanske og andre østasiatiske aktier. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 25,82 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 25,76 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 26,45 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile. Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end markedet generelt.

Metoden for sammensætning af afdelingens sammenligningsindeks betyder, at de store, amerikanske vækstaktier ikke fylder meget i indekset pga. deres risikoniveau og mangel på risikodiversificerende egenskaber. Det har i 2019 kostet noget på afkastet sammenlignet med MSCI World, hvor disse aktier dominerer. Afdelingens afkastudvikling blev dog som forventet med lavere udsving end MSCI World. Afdelingen havde en støt udvikling gennem næsten hele året, mens MSCI World svingede mere, særligt omkring oprapningerne af handelskonflikten mellem USA og Kina i maj og august.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de mindre volatile aktier i MSCI World-indekset. Afdelingens hensigt er at levere en afkastudvikling, som har markant mindre udsving end det resterende aktiemarked. Vi forventer således en reduktion på 25-30 pct. i de absolutte afkastudsving samt i de største tænkelige tab sammenlignet med MSCI World. Det skal dog understreges, at aktieinvestering altid er forbundet med risiko. Der vil være perioder, hvor afdelingens sammenligningsindeks gør det markant dårligere eller bedre end MSCI World. Afdelingen er dog konstrueret således, at forskellen til MSCI World primært stammer fra risikofaktoren. Lande- og stileksponeringer er således tæt på MSCI World.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2020.

Det er sandsynligt, at det vil være de mere risikofyldte strategier, der igen vil give det højeste afkast. Derfor tror vi, at afkastet lander lidt under afkastet på MSCI World, men med markant mindre afkastudsving. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil give investorerne et rigtigt attraktivt afkast i forhold til risikoen, men igen muligvis med et afkast lidt under MSCI World.

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	18	31
Renteudgifter	-49	-40
Udbytter	109.424	95.091
I alt Renter & udbytter	109.393	95.082
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	756.003	-19.492
Afledte finansielle instrumenter	0	-3
Valutakonti	563	-189
Øvrige aktiver/passiver	233	222
Handelsomkostninger	-573	-384
I alt kursgevinster og -tab	756.226	-19.846
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	1	125
I alt nettoindtægter	865.620	75.361
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-19.653	-14.050
Resultat før skat	845.967	61.310
5 Skat		
Skat	-12.456	-10.651
Årets nettoresultat	833.511	50.658
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	198.245	127.073
Overført til udlodning næste år	1.384	1.037
Overført til formuen	633.882	-77.452
I alt disponibelt	833.511	50.658

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.650	16.786
Likvider	6.650	16.786
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	60.495	35.159
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.658.451	2.915.470
Kapitalandele	4.718.946	2.950.629
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	6.802	5.921
Andre tilgodehavender	28	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	523
Aktuelle skatteaktiver	7.999	6.725
Andre aktiver	14.829	13.169
Aktiver	4.740.425	2.980.585
Passiver		
8 Investorenes formue		
Investorenes formue	4.738.282	2.978.675
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2.143	1.406
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	503
Anden gæld	2.143	1.909
Passiver	4.740.425	2.980.585

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	18	31	Udlodning overført fra sidste år	1.037	267
I alt renteindtægter	18	31	Renter og udbytter	109.416	95.112
Renteudgifter bankkonti	-49	-40	Andre indtægter	1	125
I alt renteudgifter	-49	-40	Skat	-13.562	-13.523
I alt renter (netto)	-31	-9	Kursgevinst til udlodning	102.386	52.883
Noterede aktier fra danske selskaber	1.244	2.092	Udlodningsregulering af indkomst	22.430	8.213
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	108.179	92.930	I alt Indkomst	221.709	143.077
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	70	Administrationsomkostninger til modregning	-19.653	-14.050
I alt udbytter	109.424	95.091	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-2.425	-917
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-22.079	-14.967
Noterede aktier fra danske selskaber	6.850	-720	I alt til rådighed for udlodning brutto	199.630	128.110
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	747.878	-23.147	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	1.275	4.375	Frivillig udlodning	0	0
I alt kapitalandele	756.003	-19.492	I alt til rådighed for udlodning netto	199.630	128.110
Valutaterminsforretninger/valutafutures	0	-3	Fordelinger	2019	2018
I alt valutaterminer/futures	0	-3	Sektorfordeling	i pct	i pct
Valutakonti	563	-189	Ejendomme	8,17	8,05
Øvrige aktiver/passiver	233	222	Energi	1,00	1,99
Bruttohandelsomkostninger	-1.079	-542	Finans	16,14	13,80
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	506	159	Forbrugsgoder	8,39	9,37
I alt handelsomkostninger	-573	-383	Forsyning	8,97	8,68
I alt kursgevinster og -tab	756.226	-19.846	Industri	6,13	6,82
3 Andre indtægter	1	125	IT	11,05	10,36
4 Administrationomkostninger			Konsumentvarer	13,21	13,64
Fast administrationshonorar	-19.653	-14.050	Likvider m.m.	0,41	0,94
I alt administrationsomkostninger	-19.653	-14.050	Materialer	7,77	6,88
Der for 2019 specificeres som følger:			Sundhedspleje	7,70	10,10
Administration	-11.792	-	Telekommunikation	11,05	9,39
Investeringsforvaltning	-7.861	-	Geografisk fordeling		
5 Skat			Danmark	1,28	1,18
Efterregulering af tidligere års skat	0	565	Fjernøsten ex. Japan	3,01	3,37
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-12.456	-11.216	Japan	9,33	10,12
Skat	-12.456	-10.651	Likvider mm.	0,41	0,94
			Mellemøsten & Afrika	0,57	0,69
			Nordamerika	62,46	58,61
			Nordeuropa	12,00	12,02
			Skandinavien	1,86	1,21
			Storbritannien	0,66	1,39
			Sydeuropa	8,42	10,48

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	2.353.205	2.978.674	2.162.673	2.777.787
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-127.073		-97.320
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.106		112
Emissioner i perioden	752.381	1.063.002	211.845	273.981
Indløsninger i perioden	-8.000	-10.221	-21.312	-26.907
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.495		364
Overført til udlodning næste år		1.384		1.037
Foreslået udlodning		198.245		127.073
Overførsel af årets resultat		633.882		-77.452
Investorenes formue (ultimo)	3.097.586	4.738.282	2.353.205	2.978.675
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	25,82	2,30	5,08	10,68
Benchmarkafkast i %	25,76	1,36	4,88	9,93
Indre værdi pr. andel	152,97	126,58	128,44	135,00
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	833.511	50.658	119.230	222.271
Årets udlodning pr. andel i kr.	6,40	5,40	4,50	12,90
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	3.097.586	2.353.205	2.162.673	1.664.078
Investorenes formue i 1.000 kr.	4.738.282	2.978.675	2.777.787	2.246.539
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	19.653	14.050	13.359	10.497
ÅOP	0,59	0,59	0,59	0,59
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,02		
Omsætningshastighed	0,13	0,11	0,01	0,06
Sharpe Ratio Benchmark	1,16			
Sharpe Ratio Afdeling	1,21			
Volatilitet Benchmark i %	9,45			
Volatilitet Afdeling i %	9,42			

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.718.946	99,6	2.950.629	99,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	4.718.946	99,6	2.950.629	99,1
Andre aktiver / Anden gæld	19.336	0,4	28.046	0,9
I alt	4.738.282	100,0	2.978.675	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Japan Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029797
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Japan Growth

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Japan Growth-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 25,83 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 26,27 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 26,46 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile.

Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end Value-aktier. Således altså også i Japan, hvor afdelingen, i modsætning til vores langsigtede forventninger, gjorde det markant bedre end MSCI Japan og dermed også bedre end japanske Value-aktier. En styrkelse af yennen over året var med til at løfte afkastet i afdelingen yderligere.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Japan. Mere præcist de 50 pct. aktier, der bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner. Der vil være perioder, hvor afdelingens sammenligningsindeks gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan. Ønsker man ikke denne risiko, kan den pr. definition neutraliseres ved at investere samme andel i afdelingens pendant, INDEX Japan Value KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod Japan, er størstedelen af afdelingens investeringer i japanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt japanske yen. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem japanske yen og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en størrelse og dermed en spredning, der på rimelig vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2020.

Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Japan, da vækst-aktier historisk har gjort det dårligere end Value-aktier.

INDEX Japan Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-1	-1
Udbytter	1.940	2.033
I alt Renter & udbytter	1.939	2.032
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	26.504	-12.036
Valutakonti	-23	-100
Øvrige aktiver/passiver	10	35
Handelsomkostninger	-35	-15
I alt kursgevinster og -tab	26.456	-12.116
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	3	12
I alt nettoindtægter	28.398	-10.072
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-618	-657
	27.778	-10.729
5 Skat		
	-291	-302
Årets nettoresultat	27.487	-11.031
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	6.809	1.808
Overført til udlodning næste år	8	10
Overført til formuen	20.670	-12.849
I alt disponibelt	27.487	-11.031

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	211	177
Likvider	211	177
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	120.936	117.475
Kapitalandele	120.936	117.475
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	123	144
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	65	0
Andre aktiver	188	144
Aktiver	121.336	117.797
Passiver		
8 Investorenes formue	121.218	117.743
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	53	54
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	65	0
Anden gæld	118	54
Passiver	121.336	117.797

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	-1	-1	Udlodning overført fra sidste år	10	107
I alt renteudgifter	-1	-1	Renter og udbytter	1.939	2.033
I alt renter (netto)	-1	-1	Andre indtægter	3	12
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.940	2.033	Skat	-291	-302
I alt udbytter	1.940	2.033	Kursgevinst til udlodning	5.981	623
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering af indkomst	-275	-6
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	26.504	-12.036	I alt Indkomst	7.368	2.467
I alt kapitalandele	26.504	-12.036	Administrationsomkostninger til modregning	-618	-657
Valutakonti	-23	-100	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	68	7
Øvrige aktiver/passiver	10	35	I alt administrationsomkostninger	-550	-650
Bruttohandelsomkostninger	-47	-23	I alt til rådighed for udlodning brutto	6.817	1.818
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	12	8	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
I alt handelsomkostninger	-35	-15	Frivillig udlodning	0	0
I alt kursgevinster og -tab	26.456	-12.116	I alt til rådighed for udlodning netto	6.817	1.818
3 Andre indtægter	3	12	Fordelinger	2019	2018
4 Administrationomkostninger			Sektorfordeling	i pct	i pct
Fast administrationshonorar	-618	-657	Ejendomme	4,34	3,10
I alt administrationsomkostninger	-618	-657	Finans	3,42	1,43
Der for 2019 specificeres som følger:			Forbrugsgoder	13,53	15,88
Administration	-371	-	Forsyning	0,00	0,69
Investeringsforvaltning	-247	-	Industri	22,57	21,26
5 Skat			IT	18,58	14,77
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-291	-302	Konsumentvarer	13,16	15,23
Skat	-291	-302	Likvider m.m.	0,23	0,23
			Materialer	3,22	6,20
			Sundhedspleje	15,78	12,97
			Telekommunikation	5,16	8,23
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,77	99,77
			Likvider mm.	0,23	0,23

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	139.046	117.743	146.206	135.603
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-1.808		-292
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		14
Emissioner i perioden	16	15	6.172	5.887
Indløsninger i perioden	-23.656	-22.252	-13.332	-12.467
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		33		27
Overført til udlodning næste år		8		10
Foreslået udlodning		6.809		1.808
Overførsel af årets resultat		20.670		-12.849
Investorenes formue (ultimo)	115.406	121.218	139.046	117.743
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	25,83	-8,50	12,93	1,25
Benchmarkafkast i %	26,27	-8,50	14,17	2,78
Indre værdi pr. andel	105,04	84,68	92,75	82,13
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	27.487	-11.031	16.276	2.451
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,90	1,30	0,20	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	115.406	139.046	146.206	163.533
Investorenes formue i 1.000 kr.	121.218	117.743	135.603	134.304
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	618	657	748	679
ÅOP	0,62	0,60	0,59	0,60
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,03		
Omsætningshastighed	0,16	0,12	0,15	0,16
Sharpe Ratio Benchmark	0,76			
Sharpe Ratio Afdeling	0,71			
Volatilitet Benchmark i %	13,36			
Volatilitet Afdeling i %	13,50			
		2019		2018
Finansielle instrumenter i pct		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		120.936	99,8	117.475
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		0	0,0	0
Finansielle instrumenter i alt		120.936	99,8	117.475
Andre aktiver / Anden gæld		281	0,2	267
I alt		121.218	100,0	117.743

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede affedte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Japan Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029800
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Japan Small Cap

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske Small Cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Japan Small Cap-indeksset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 19,88 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 21,71 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 20,48 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

Porteføljen er meget lille, hvilket betyder, at vi i perioder har sværere ved at følge udsvingene i sammenligningsindekset, som består af knap 1.000 aktier. For at holde handelsomkostninger nede, accepterer vi til en vis grænse denne højere risiko.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile. Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end Value-aktier.

Til gengæld var der store regionale forskelle på, hvordan Small Cap-aktier gjorde det i forhold til resten af markedet. Mens Small Cap i USA blev outperformet af de store vækstaktier, så gjorde de mindre aktier det i Japan på niveau med Large Cap-segmentet med et afkast knap 0,3 pct. lavere. Det er dog ikke i overensstemmelse med vores langsigtede forventning om, at den højere risiko i Small Cap belønnes med et højere afkast. En styrkelse af yennen over året var med til at løfte afkastet i afdelingen yderligere.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 pct. mindste aktier i Japan målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den ene pct. med lavest markedsværdi. Denne type aktier er markant mere risikofyldte end større aktier, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI Japan. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid og også et højere afkast/risiko forhold. Der vil være perioder, hvor afdelingens sammenligningsindeks gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan. Ønsker man en Japan-eksponering, men ikke denne risiko, kan man i stedet investere lige store andele i afdelingerne INDEX Japan Growth KL og INDEX Japan Value KL, hvilket pr. definition svarer til en investering i MSCI Japan-indeksset.

Idet afdelingen eksponerer sig mod Japan, er størstedelen af afdelingens investeringer i japanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt japanske yen. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem japanske yen og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en lille markedsværdi, og derfor matcher afdelingen ikke sammenligningsindekset i så høj grad som ønsket. Vi forventer dog at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset, som er inden for vores rammer. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2020.

Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Japan, da Small Cap-aktier historisk har givet et højere afkast end Large Cap-aktier.

INDEX Japan Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	0	-1
Udbytter	1.771	1.379
I alt Renter & udbytter	1.771	1.378
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	12.382	-9.597
Valutakonti	-6	8
Øvrige aktiver/passiver	7	23
Handelsomkostninger	-20	-8
I alt kursgevinster og -tab	12.363	-9.574
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	8	12
I alt nettoindtægter	14.142	-8.184
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-373	-342
	13.769	-8.525
5 Skat		
	-265	-207
Årets nettoresultat	13.504	-8.732
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-10.308	-12.609
Overført til formuen	23.812	3.877
I alt disponibelt	13.504	-8.732

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	153	107
Likvider	153	107
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	82.653	65.556
Kapitalandele	82.653	65.556
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	162	127
Andre tilgodehavender	0	7
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1
Andre aktiver	162	135
Aktiver	82.967	65.798
Passiver		
8 Investorernes formue	82.931	65.767
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	36	31
Anden gæld	36	31
Passiver	82.967	65.798

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	0	-1	Udlodning overført fra sidste år	-12.609	-13.335
I alt renteudgifter	0	-1	Renter og udbytter	1.771	1.379
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.771	1.379	Andre indtægter	8	12
I alt udbytter	1.771	1.379	Skat	-265	-207
2 Kursgevinster og -tab			Kursgevinst til udlodning	1.422	1.666
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.382	-9.597	Udlodningsregulering af indkomst	-634	-2.124
I alt kapitalandele	12.382	-9.597	I alt Indkomst	-10.308	-12.609
Valutakonti	-6	8	Administrationsomkostninger til modregning	-374	-342
Øvrige aktiver/passiver	7	23	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-7	-25
Bruttohandelsomkostninger	-23	-14	I alt administrationsomkostninger	-381	-367
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	6	I alt til rådighed for udlodning brutto	-10.689	-12.976
I alt handelsomkostninger	-20	-8	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	381	367
I alt kursgevinster og -tab	12.363	-9.574	Frivillig udlodning	0	0
3 Andre indtægter	8	12	I alt til rådighed for udlodning netto	-10.308	-12.609
4 Administrationsomkostninger			Fordelinger	2019	2018
Fast administrationshonorar	-373	-342	Sektorfordeling	i pct	i pct
I alt administrationsomkostninger	-373	-342	Ejendomme	10,56	10,82
Der for 2019 specificeres som følger:			Energi	0,28	0,70
Administration	-224	-	Finans	7,42	8,08
Investeringsforvaltning	-149	-	Forbrugsgoder	14,74	14,65
5 Skat			Forsyning	1,47	1,86
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-265	-207	Industri	25,08	25,19
Skat	-265	-207	IT	13,26	10,96
			Konsumentvarer	10,44	9,91
			Likvider m.m.	0,34	0,32
			Materialer	8,46	7,95
			Sundhedspleje	6,06	7,58
			Telekommunikation	1,90	1,97
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,66	99,68
			Likvider mm.	0,34	0,32

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	52.500	65.767	44.905	63.880
Emissioner i perioden	2.722	3.651	7.595	10.589
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		9		30
Overført til udlodning næste år		-10.308		-12.609
Overførsel af årets resultat		23.812		3.877
Investorenes formue (ultimo)	55.223	82.931	52.500	65.767
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	19,88	-11,94	15,29	10,73
Benchmarkafkast i %	21,71	-11,56	15,45	10,38
Indre værdi pr. andel	150,17	125,27	142,25	123,39
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	13.504	-8.732	6.793	3.371
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	55.224	52.501	44.905	28.424
Investorenes formue i 1.000 kr.	82.931	65.767	63.880	35.072
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	373	342	234	153
ÅOP	0,65	0,64	0,65	0,67
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,04		
Omsætningshastighed	0,10	0,09	0,08	0,12
Sharpe Ratio Benchmark	0,97			
Sharpe Ratio Afdeling	0,93			
Volatilitet Benchmark i %	12,09			
Volatilitet Afdeling i %	11,88			

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	82.653	99,7	65.556	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	82.653	99,7	65.556	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	279	0,3	211	0,3
I alt	82.931	100,0	65.767	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Japan Value KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029819
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Japan Value

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske Value-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Japan Value-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 16,67 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 17,70 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 17,26 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile. Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end Value-aktier.

Således altså også i Japan, hvor afdelingen, i modsætning til vores langsigtede forventninger, gjorde det væsentligt dårligere end MSCI Japan og dermed også bedre end japanske vækstaktier. En styrkelse af yennen over året var med til at løfte afkastet i afdelingen yderligere.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Japan. Mere præcist de 50 pct. aktier, der bedst kan karakteriseres som Value-aktier ud fra MSCI's definitioner. Der vil være perioder, hvor afdelingens sammenligningsindeks gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan Value. Ønsker man ikke denne risiko, kan den pr. definition neutraliseres ved at investere samme andel i afdelingens pendant, INDEX Japan Growth KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod Japan, er størstedelen af afdelingens investeringer i japanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt japanske yen. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem japanske yen og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en størrelse og dermed en spredning, der på rimelig vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2020.

Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Japan, da Value-aktier historisk har gjort det bedre end vækst-aktier.

INDEX Japan Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-2	-2
Udbytter	8.643	7.912
I alt Renter & udbytter	8.641	7.910
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	30.080	-28.230
Valutakonti	-37	-29
Øvrige aktiver/passiver	30	162
Handelsomkostninger	-46	-19
I alt kursgevinster og -tab	30.027	-28.116
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	0	3
I alt nettoindtægter	38.668	-20.203
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-1.237	-1.313
Resultat før skat	37.431	-21.516
5 Skat		
Skat	-1.296	-1.187
Årets nettoresultat	36.135	-22.702
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	11.508	1.853
Overført til udlodning næste år	43	30
Overført til formuen	24.584	-24.585
I alt disponibelt	36.135	-22.702

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	514	170
Likvider	514	170
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	245.551	239.172
Kapitalandele	245.551	239.172
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	417	445
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	40	0
Andre aktiver	457	445
Aktiver	246.522	239.787
Passiver		
8 Investorenes formue	246.374	239.677
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	108	110
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	40	0
Anden gæld	148	110
Passiver	246.522	239.787

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	-2	-2	Udlodning overført fra sidste år	30	-9.869
I alt renteudgifter	-2	-2	Renter og udbytter	8.642	7.910
I alt renter (netto)	-2	-2	Andre indtægter	0	3
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.643	7.912	Skat	-1.296	-1.187
I alt udbytter	8.643	7.912	Kursgevinst til udlodning	5.980	4.992
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering af indkomst	-658	1.328
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	30.080	-28.230	I alt Indkomst	12.698	3.178
I alt kapitalandele	30.080	-28.230	Administrationsomkostninger til modregning	-1.237	-1.313
Valutakonti	-37	-29	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	90	17
Øvrige aktiver/passiver	30	162	I alt administrationsomkostninger	-1.147	-1.295
Bruttohandelsomkostninger	-62	-54	I alt til rådighed for udlodning brutto	11.551	1.883
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	16	36	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
I alt handelsomkostninger	-46	-18	Frivillig udlodning	0	0
I alt kursgevinster og -tab	30.027	-28.116	I alt til rådighed for udlodning netto	11.551	1.883
3 Andre indtægter	0	3	Fordelinger	2019	2018
4 Administrationomkostninger			Sektorfordeling	i pct	i pct
Fast administrationshonorar	-1.237	-1.313	Ejendomme	3,37	5,20
I alt administrationsomkostninger	-1.237	-1.313	Energi	1,77	2,21
Der for 2019 specificeres som følger:			Finans	18,41	22,82
Administration	-742	-	Forbrugsgoder	22,90	20,82
Investeringsforvaltning	-495	-	Forsyning	3,27	4,71
5 Skat			Industri	20,37	20,37
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.296	-1.187	IT	5,36	5,16
Skat	-1.296	-1.187	Konsumentvarer	1,51	2,16
			Likvider m.m.	0,33	0,21
			Materialer	6,34	4,92
			Sundhedspleje	4,75	4,65
			Telekommunikation	11,62	6,78
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,67	99,79
			Likvider mm.	0,33	0,21

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	231.573	239.678	257.238	291.045
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-1.853		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-14		0
Emissioner i perioden	2.035	2.207	27.335	30.331
Indløsninger i perioden	-28.100	-29.817	-53.000	-59.132
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		38		135
Overført til udlodning næste år		43		30
Foreslået udlodning		11.508		1.853
Overførsel af årets resultat		24.584		-24.585
Investorenes formue (ultimo)	205.507	246.374	231.573	239.677
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	16,67	-8,52	3,85	6,26
Benchmarkafkast i %	17,70	-8,05	4,31	7,13
Indre værdi pr. andel	119,89	103,50	113,14	108,94
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	36.135	-22.702	10.695	11.544
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,60	0,80	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	205.508	231.574	257.238	162.130
Investorenes formue i 1.000 kr.	246.374	239.677	291.045	176.631
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.237	1.313	1.187	765
ÅOP	0,60	0,59	0,59	0,61
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,02		
Omsætningshastighed	0,14	0,09	0,17	0,17
Sharpe Ratio Benchmark	0,62			
Sharpe Ratio Afdeling	0,58			
Volatilitet Benchmark i %	13,50			
Volatilitet Afdeling i %	13,61			

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	245.551	99,7	239.172	99,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	245.551	99,7	239.172	99,8
Andre aktiver / Anden gæld	823	0,3	505	0,2
I alt	246.374	100,0	239.677	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede affedte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX OMX C25 KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	27.08.2012
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6044255
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	OMX Copenhagen C25 Index

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer udelukkende i danske aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i OMX Copenhagen C25-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Indekset er 'capped', hvilket indebærer, at ingen aktie må udgøre mere end 20 pct. af indekset.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 28,47 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 28,71 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 29,12 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile. I Europa som helhed gjode Small Cap-aktier det væsentligt bedre end Large Cap-segmentet. I Danmark specifikt var billedet dog anderledes, og de store aktier i C25 gjorde det i modsætning til vores langsigtede forventninger bedre end de mindre danske aktier, og afdelingens afkast slog det brede danske marked med godt 2,0 procentpoint.

Afdelingen gjorde det lidt dårligere end verdensindekset, MSCI World. Det skyldtes den 'cappede' tilgang, som begrænser vægten på de enkelte selskaber i indekset. Dette er dog en fornuftig tilgang til konstruktionen af indekset, idet den begrænser den selskabsspecifikke risiko, som ellers ville være meget høj for særligt Novo Nordisk. I 2016, da indekset hed C20 Capped, 'sparede' 'cappingen' indekset for et fald på mere end 10 pct.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i 25 af de største aktier i Danmark. Sammenligningsindekset er konstrueret, så ingen aktie må udgøre mere end 20 pct., hvilket sænker risikoen i forhold til et ikke-'capped' indeks.

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

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

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2020 på niveau med - eller under - resten af verden.

Afdelingen forventes på lang sigt at gøre det lidt dårligere end de mindre danske aktier.

INDEX OMX C25 KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-15	-23
Udbytter	37.557	40.740
I alt Renter & udbytter	37.542	40.717
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	412.916	-245.074
Handelsomkostninger	-117	-116
I alt kursgevinster og -tab	412.799	-245.190
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	77	93
I alt nettoindtægter	450.418	-204.380
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-8.744	-8.578
	441.675	-212.958
Årets nettoresultat	441.675	-212.958
6 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	43.752	58.940
Overført til udlodning næste år	264	562
Overført til formuen	397.659	-272.460
I alt disponibelt	441.675	-212.958

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	9.266	18.578
Likvider	9.266	18.578
5 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.867.280	1.655.845
Kapitalandele	1.867.280	1.655.845
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	0	4
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	813	15.620
Aktuelle skatteaktiver	482	482
Andre aktiver	1.295	16.106
Aktiver	1.877.840	1.690.529
Passiver		
7 Investorenes formue	1.871.335	1.659.571
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	822	765
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.683	30.193
Anden gæld	6.505	30.958
Passiver	1.877.840	1.690.529

INDEX OMX C25 KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			6 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	-15	-23	Udlodning overført fra sidste år	562	262
I alt renteudgifter	-15	-23	Renter og udbytter	37.544	40.722
I alt renter (netto)	-15	-23	Andre indtægter	77	93
Noterede aktier fra danske selskaber	37.557	39.135	Skat	0	-482
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	1.605	Kursgevinst til udlodning	16.743	21.581
I alt udbytter	37.557	40.740	Udlodningsregulering af indkomst	-2.465	6.603
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	52.460	68.779
Noterede aktier fra danske selskaber	412.916	-244.313	Administrationsomkostninger til modregning	-8.744	-8.578
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	-761	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	301	-700
I alt kapitalandele	412.916	-245.074	I alt administrationsomkostninger	-8.443	-9.277
Bruttohandelsomkostninger	-229	-324	I alt til rådighed for udlodning brutto	44.017	59.502
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	112	208	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
I alt handelsomkostninger	-117	-116	Frivillig udlodning	0	0
I alt kursgevinster og -tab	412.799	-245.190	I alt til rådighed for udlodning netto	44.017	59.502
3 Andre indtægter	77	93	Fordelinger	2019	2018
4 Administrationomkostninger			Sektorfordeling	i pct	i pct
Fast administrationshonorar	-8.744	-8.578	Finans	8,16	10,99
I alt administrationsomkostninger	-8.744	-8.578	Forbrugsgoder	1,86	2,57
Der for 2019 specificeres som følger:			Forsyning	5,94	5,27
Administration	-5.246	-	Industri	29,33	27,00
Investeringsforvaltning	-3.498	-	IT	1,82	1,41
			Konsumentvarer	8,77	7,85
			Likvider m.m.	0,22	0,22
			Materialer	7,00	8,83
			Sundhedspleje	36,90	35,85
			Geografisk fordeling		
			Danmark	99,78	99,78
			Likvider mm.	0,22	0,22

5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX OMX C25 KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	893.036	1.659.570	785.159	1.725.067
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-58.940		-68.309
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.221		-3.640
Emissioner i perioden	22.567	44.753	188.510	389.202
Indløsninger i perioden	-105.372	-217.153	-80.634	-170.411
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		208		619
Overført til udlodning næste år		264		562
Foreslået udlodning		43.752		58.940
Overførsel af årets resultat		397.659		-272.460
Investorenes formue (ultimo)	810.231	1.871.335	893.036	1.659.571
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	28,47	-11,86	14,62	-0,08
Benchmarkafkast i %	28,71	-11,19	14,97	0,37
Indre værdi pr. andel	230,96	185,83	219,71	198,92
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	441.675	-212.958	182.386	13.284
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,40	6,60	8,70	7,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	810.231	893.036	785.159	530.213
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.871.335	1.659.571	1.725.067	1.054.725
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.744	8.578	7.958	3.742
ÅOP	0,58	0,58	0,60	0,63
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,02		
Omsætningshastighed	0,05	0,08	0,08	0,10
Sharpe Ratio Benchmark	0,90			
Sharpe Ratio Afdeling	0,87			
Volatilitet Benchmark i %	12,61			
Volatilitet Afdeling i %	12,59			
		2019		2018
Finansielle instrumenter i pct		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		1.867.280	99,8	1.655.845
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		0	0,0	0
Finansielle instrumenter i alt		1.867.280	99,8	1.655.845
Andre aktiver / Anden gæld		4.056	0,2	3.726
I alt		1.871.335	100,0	1.659.571

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede affedte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Stabile Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	18.12.2006
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6005748
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	20 pct. danske statsobligationer (Nordea CM2 Govt), 30 pct. højtforrentede konverterbare realkreditobligationer (Nykredit Lange Plus) og 50 pct. inkonverterbare realkreditobligationer (Nordea CM3 NC).

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer og styres ud fra en indeksstrategi med mulighed for afvigelser fra markedsindekset for at optimere afkastet. Dette indebærer, at porteføljesammensætningen foretages, så risikoprofilen afspejler det pågældende markedsindeks under hensyntagen til det foruddefinerede tracking error-niveau, og således at den korrigerede varighed ikke overstiger tre år.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har samme omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i både andelsklasse A og W på 0,07 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 0,33 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 0,31 pct. og ligger dermed på niveau med sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke helt op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 0,5 pct.

Den amerikanske centralbank (Fed) og europæiske centralbanks (ECB) pengepolitiske kovending førte til kraftige rentefald i løbet af det første halve år, og det skulle vise sig at blive katalysatoren for et endog meget begivenhedsrigt 2019 med et væld af nye spektakulære rekorder. Det kan blandt andet nævnes, at den 10-årige danske statsobligation nåede en ny bundrekord på -0,72 pct. i rente, at der blev konverteret rekordmange lån både på kvartals- og årsbasis med hhv. 182 mia. kr. og 500 mia. kr., og at der for første gang er blevet udstedt en fastforrentet konverterbar obligation med negativ kuponrente. Rentefaldet udtømte realkreditmarkedet for renterisiko og gav stor efterspørgsel efter de få lange realkreditobligationer, der løbende blev udstedt fra realkreditinstitutterne. Dette gav nogle ekstra skulp i markedet og pressede prisen højt op på lav-kupon-konverterbare obligationer i perioder for så efterfølgende at falde hurtigt tilbage, når markedet havde tilpasset sig. Da afdelingen følger et indeks, der har skiftet meget ud i de underliggende papirer i løbet af året, har afdelingen også lavet tilsvarende store omlægninger. Dette har dog ikke kostet nævneværdigt på afkastet, blandt andet pga. de lave handelsomkostninger, der er på danske obligationer.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer, målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig at de seneste års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige, og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer stiger kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kurserne falder i forbindelse med en rentestigning, og det kan potentielt igangsætte en negativ kursspiral.

Forventninger

Det er vores forventning, at danske stats- og realkreditrenter vil ligge forholdsvist stabilt henover 2020. ECB ser ud til at være meget opmærksom på den såkaldte 'reversal rate', som er det teoretiske renteniveau, hvor yderligere rentenedsættelser vil virke opstrammende på økonomien, blandt andet pga. negative effekter på banksektoren fra negative renter. På den anden side er de langt fra deres inflationsmålsætning, og markedet forventer ikke, at de når den i løbet af de næste 10 år. Dermed er ECB fanget, hvor de hverken ser ud til at kunne sætte renten op eller ned, og udsigterne til koordinerede finanspolitiske lempelser på tværs af eurozonen, som ECB efterlyser ved enhver lejlighed, vurderer vi til at ligge langt ude i horisonten. Den nye direktør for ECB, Christine Lagarde, har lagt op til, at hele deres strategi og målsætning skal gennemgås og eventuelt opdateres startende i januar og med forventet afslutning før udgangen af 2020. Selvom det ligger lidt ude i fremtiden, så kan en ændring i deres inflationsmålsætning rykke voldsomt ved markederne, såfremt det også fører til en ændring i pengepolitikken. Dette er dog ikke vores hovedscenarie, men i stedet forventer vi, at de stabile renter og udlandets fortsatte efterspørgsel efter danske realkreditobligationer vil være understøttende for afkastet i 2020. Konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i omegnen af 0,3-0,4 pct. i 2020. Dette skøn er dog behæftet med stor usikkerhed.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

INDEX Stabile Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	24.481	30.186
Renteudgifter	-125	-139
I alt Renter	24.356	30.047
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-19.827	-20.160
Handelsomkostninger	-64	0
I alt kursgevinster og -tab	-19.891	-20.160
I alt nettoindtægter	4.465	9.887
3 Administrationsomkostninger	-3.928	-4.328
Resultat før skat	538	5.559
Årets nettoresultat	538	5.559
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	4.459	11.484
Overført til udlodning næste år	282	604
Overført til formuen	-4.203	-6.529
I alt disponibelt	538	5.559
Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
INDEX Stabile Obligationer KL A		
Foreslået udlodning	4.456	8.142
Overført til udlodning næste år	282	428
Overført til formuen	-4.781	-7.254
I alt disponibelt	-43	1.316
INDEX Stabile Obligationer KL W		
Foreslået udlodning	3	3.342
Overført til udlodning næste år	0	175
Overført til formuen	578	725
I alt disponibelt	581	4.242

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.327	8.327
Likvider	6.327	8.327
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.410.040	1.717.847
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.292	25.427
Obligationer	1.435.332	1.743.274
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.890	12.643
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	114.113	36.865
Andre aktiver	123.003	49.508
Aktiver	1.564.662	1.801.109
Passiver		
6 Investorenes formue	1.564.290	1.800.712
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	228	397
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	144	0
Anden gæld	372	397
Passiver	1.564.662	1.801.109

INDEX Stabile Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Noterede obligationer fra danske udstedere	24.356	30.061	Udlodning overført fra sidste år	604	144
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	125	125	Renter og udbytter	24.356	30.047
I alt renteindtægter	24.481	30.186	Andre indtægter	0	0
Renteudgifter bankkonti	-125	-139	Skat	0	0
I alt renteudgifter	-125	-139	Kursgevinst til udlodning	-15.801	-14.410
I alt renter (netto)	24.356	30.047	Udlodningsregulering af indkomst	-593	801
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	8.566	16.582
Noterede obligationer fra danske udstedere	-19.691	-20.146	Administrationsomkostninger til modregning	-3.928	-4.328
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-135	-14	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	103	-167
I alt obligationer	-19.827	-20.160	I alt administrationsomkostninger	-3.825	-4.495
Bruttohandelsomkostninger	-178	-46	I alt til rådighed for udlodning brutto	4.741	12.087
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	114	46	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
I alt handelsomkostninger	-64	0	Frivillig udlodning	0	0
I alt kursgevinster og -tab	-19.891	-20.160	I alt til rådighed for udlodning netto	4.741	12.087
3 Administrationsomkostninger			Fordelinger	2019	2018
Fast administrationshonorar	-3.928	-4.328	Varighedsfordeling	i pct	i pct
I alt administrationsomkostninger	-3.928	-4.328	1	6,18	7,76
Der for 2019 specificeres som følger:			1-3	58,70	47,93
Administration	-2.314	-	3-5	27,41	41,81
Investeringsforvaltning	-1.614	-	Likvider m.m.	7,71	2,50
			Geografisk fordeling		
			Danmark	90,67	96,08
			Likvider mm.	7,71	2,50
			Skandinavien	1,62	1,42
			4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

INDEX Stabile Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.275.955	1.800.712	1.153.983	1.639.943
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-11.484		-16.156
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.724		-418
Emissioner i perioden	316.761	447.328	488.802	685.220
Indløsninger i perioden	-477.973	-674.914	-366.829	-513.523
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		387		88
Overført til udlodning næste år		282		604
Foreslået udlodning		4.459		11.484
Overførsel af årets resultat		-4.203		-6.529
Investorenes formue (ultimo)	1.114.743	1.564.290	1.275.955	1.800.712
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	538	5.559	15.364	15.380
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.564.290	1.800.712	1.639.943	1.067.314
Omsætningshastighed	0,35	0,18	0,20	0,19
	2015			
Årets nettoresultat i 1.000 kr.				649
Investorenes formue i 1.000 kr.				808.059
Omsætningshastighed				0,24

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.435.332	91,8	1.743.274	96,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	1.435.332	91,8	1.743.274	96,8
Andre aktiver / Anden gæld	128.958	8,2	57.438	3,2
I alt	1.564.290	100,0	1.800.712	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

INDEX Stabile Obligationer KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	0,07	0,30	1,16	1,76	0,17
Benchmarkafkast i %	0,33	0,59	1,35	2,18	0,38
Indre værdi pr. andel	140,33	141,13	142,11	141,88	140,81
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-43	1.316	15.364	15.380	649
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,40	0,90	1,40	1,40	1,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.114.021	904.664	1.153.983	752.278	573.870
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.563.277	1.276.721	1.639.943	1.067.314	808.059
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,24	0,25	0,25	0,25	0,25
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.830	3.287	3.526	2.380	1.595
ÅOP	0,29	0,30	0,31	0,31	0,29
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,05	0,03			
Sharpe Ratio Benchmark	1,46				
Sharpe Ratio Afdeling	1,29				
Volatilitet Benchmark i %	0,89				
Volatilitet Afdeling i %	0,79				

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	3.788	4.603	Udlodning overført fra sidste år	428	144
Fast administrationsgebyr	-3.830	-3.287	Renter og udbytter	23.648	22.880
Årets resultat	-43	1.316	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-2.258	-	Kursgevinst til udlodning	-15.224	-10.510
Investeringsforvaltning	-1.572	-	Udlodningsregulering af indkomst	-292	-757
			I alt Indkomst	8.560	11.757
			Administrationsomkostninger til modregning	-3.831	-3.287
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	9	100
			I alt administrationsomkostninger	-3.822	-3.187
			I alt til rådighed for udlodning brutto	4.738	8.570
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	4.738	8.570

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	904.664	1.276.721	1.153.983	1.639.943
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-8.142	0	-16.156
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.545	0	-418
Emissioner i perioden	311.561	440.022	112.060	157.848
Indløsninger i perioden	-102.203	-144.103	-361.379	-505.893
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		367	0	81
Overført til udlodning næste år		282	0	428
Foreslået udlodning		4.456	0	8.142
Overførsel af årets resultat		-4.781	0	-7.254
Investorenes formue (ultimo)	1.114.021	1.563.277	904.664	1.276.721

INDEX Stabile Obligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018 *
Årets afkast i %	0,07	0,82
Benchmarkafkast i %	0,33	0,59
Indre værdi pr. andel	140,33	141,13
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	581	4.242
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,40	0,90
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	722	371.292
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.013	523.991
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,25	0,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	97	1.041
ÅOP	0,30	0,30
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,05	0,03
Sharpe Ratio Benchmark	1,46	
Volatilitet Benchmark i %	0,89	

* Perioden omfatter 13-03-2018 - 31-12-2018

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018 *	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	678	5.283	Udlodning overført fra sidste år	175	0
Fast administrationsgebyr	-97	-1.041	Renter og udbytter	708	7.167
Årets resultat	581	4.242	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-56	-	Kursgevinst til udlodning	-577	-3.900
Investeringsforvaltning	-41	-	Udlodningsregulering af indkomst	-301	1.558
* Perioden dækker 13-03-2018 - 31-12-2018			I alt Indkomst	6	4.825
			Administrationsomkostninger til modregning	-97	-1.041
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	95	-267
			I alt administrationsomkostninger	-2	-1.308
			I alt til rådighed for udlodning brutto	3	3.517
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	3	3.517

6 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 * i 1.000 kr.
Investorenes formue (primò)	371.292	523.991	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-3.342	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.269	0	0
Emissioner i perioden	5.200	7.306	376.742	527.423
Indløsninger i perioden	-375.770	-530.812	-5.450	-7.682
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		21	0	7
Overført til udlodning næste år		0	0	175
Foreslået udlodning		3	0	3.342
Overførsel af årets resultat		578	0	725
Investorenes formue (ultimo)	722	1.013	371.292	523.991

■ INDEX USA Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029827
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI USA Growth

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI USA Growth-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 39,13 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 40,03 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 39,82 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile. Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end Value-aktier.

I kombination med et stærkt amerikansk marked og en styrket dollar betød det, at netop denne afdeling, INDEX USA Growth KL, gjorde det allerbedst på tværs af INDEX-universet. Det var dermed også bedre end USA Value og det samlede amerikanske marked, hvilket er i modsætning til vores langsigtede forventninger.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI USA-Indekset. Mere præcist de 50 pct. aktier, som bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner. Der vil være perioder, hvor denne afdelingens sammenligningsindeks gør det markant dårligere eller bedre end MSCI USA. Ønsker man ikke denne risiko, kan den pr. definition neutraliseres ved at investere samme andel i afdelingens pendant, INDEX USA Value KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod USA, er størstedelen af afdelingens investeringer i amerikanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt amerikanske dollars. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfidsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2020.

På kort sigt kan vi ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI USA, da vækst-aktier historisk har gjort det dårligere end Value-aktier.

INDEX USA Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	20	8
Renteudgifter	-6	-11
Udbytter	6.533	6.006
I alt Renter & udbytter	6.547	6.003
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	210.544	-1.100
Valutakonti	-118	-419
Øvrige aktiver/passiver	4	6
Handelsomkostninger	-85	-42
I alt kursgevinster og -tab	210.345	-1.555
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	0	39
I alt nettoindtægter	216.892	4.487
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-3.364	-2.770
Resultat før skat	213.527	1.718
5 Skat		
Skat	-926	-802
Årets nettoresultat	212.601	916
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	49.827	25.258
Overført til udlodning næste år	555	518
Overført til formuen	162.219	-24.860
I alt disponibelt	212.601	916

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	0	1.308
Likvider	0	1.308
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	813.714	563.318
Kapitalandele	813.714	563.318
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	175	448
Andre tilgodehavender	11	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.649	0
Aktuelle skatteaktiver	0	6
Andre aktiver	14.835	454
Aktiver	828.550	565.081
Passiver		
8 Investorenes formue		
Investorenes formue	815.496	564.820
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	359	259
Lån	5.694	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.000	2
Anden gæld	13.053	261
Passiver	828.550	565.081

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	20	8	Udlodning overført fra sidste år	518	169
I alt renteindtægter	20	8	Renter og udbytter	6.550	6.011
Renteudgifter bankkonti	-6	-11	Andre indtægter	0	39
I alt renteudgifter	-6	-11	Skat	-920	-802
I alt renter (netto)	14	-3	Kursgevinst til udlodning	43.564	17.996
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.532	6.006	Udlodningsregulering af indkomst	4.301	5.429
I alt udbytter	6.533	6.006	I alt Indkomst	54.014	28.842
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-3.364	-2.770
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	210.544	-1.119	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-268	-296
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	19	I alt administrationsomkostninger	-3.632	-3.066
I alt kapitalandele	210.544	-1.100	I alt til rådighed for udlodning brutto	50.382	25.776
Valutakonti	-118	-419	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Øvrige aktiver/passiver	4	6	Frivillig udlodning	0	0
Bruttohandelsomkostninger	-143	-86	I alt til rådighed for udlodning netto	50.382	25.776
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	58	43	Fordelinger	2019	2018
I alt handelsomkostninger	-85	-43	Sektorfordeling	i pct	i pct
I alt kursgevinster og -tab	210.345	-1.555	Ejendomme	2,47	2,44
3 Andre indtægter	0	39	Energi	0,62	1,68
4 Administrationomkostninger			Finans	3,60	7,19
Fast administrationshonorar	-3.364	-2.770	Forbrugsgoder	15,45	16,58
I alt administrationsomkostninger	-3.364	-2.770	Industri	9,27	9,29
Der for 2019 specificeres som følger:			IT	37,44	30,92
Administration	-2.018	-	Konsumentvarer	2,80	2,27
Investeringsforvaltning	-1.346	-	Likvider m.m.	0,22	0,27
5 Skat			Materialer	2,50	2,41
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-926	-802	Sundhedspleje	13,30	12,97
Skat	-926	-802	Telekommunikation	12,33	13,98
			Geografisk fordeling		
			Likvider mm.	0,22	0,27
			Nordamerika	99,78	99,73

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	549.091	564.820	402.322	447.892
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-25.258		-45.462
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.180		-3.817
Emissioner i perioden	98.256	123.722	150.027	168.448
Indløsninger i perioden	-54.174	-61.765	-3.258	-3.342
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		196		183
Overført til udlodning næste år		555		518
Foreslået udlodning		49.827		25.258
Overførsel af årets resultat		162.219		-24.860
Investorenes formue (ultimo)	593.174	815.496	549.091	564.820
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	39,13	2,60	12,89	8,28
Benchmarkafkast i %	40,03	2,84	12,82	8,85
Indre værdi pr. andel	137,48	102,86	111,33	120,10
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	212.601	916	50.050	24.350
Årets udlodning pr. andel i kr.	8,40	4,60	11,30	22,20
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	593.174	549.091	402.322	339.789
Investorenes formue i 1.000 kr.	815.496	564.820	447.892	408.072
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.364	2.770	2.121	2.220
ÅOP	0,58	0,58	0,58	0,60
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,02		
Omsætningshastighed	0,14	0,10	0,09	0,04
Sharpe Ratio Benchmark	1,06			
Sharpe Ratio Afdeling	1,02			
Volatilitet Benchmark i %	13,93			
Volatilitet Afdeling i %	13,93			
		2019		2018
Finansielle instrumenter i pct		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		813.714	99,8	563.318
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		0	0,0	0
Finansielle instrumenter i alt		813.714	99,8	563.318
Andre aktiver / Anden gæld		1.782	0,2	1.501
I alt		815.496	100,0	564.820

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX USA Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029835
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI USA Small Cap

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske Small Cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI USA Small Cap-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 27,68 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 29,24 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 28,32 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet, og en styrket dollar bidrog yderligere til afkastet. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile. Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end Value-aktier. Specifikt i USA gjorde Small Cap-aktier det desuden dårligere end Large- og Mid Cap-aktier.

Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Det gjaldt særligt for Small Cap-aktier, som var endnu hårdere ramt i 2018 end Large- og Mid Cap. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. I USA blev Small Cap-segmentets forspring dog over resten af året spist af de store vækstaktier, hvorfor det amerikanske Small Cap-segment endte året lavere end MSCI USA, hvilket er i modsætning til vores langsigtede forventninger.

Afdelingsspecifikke risici

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

Der vil være perioder, hvor afdelingens sammenligningsindeks aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI USA. Ønsker man en USA eksponering, men ikke denne risiko, kan man i stedet investere lige store andele i afdelingerne INDEX USA Growth KL og INDEX USA Value KL, hvilket pr. definition svarer til en investering i MSCI USA-indekset.

Idet afdelingen eksponerer sig mod USA, er størstedelen af afdelingens investeringer i amerikanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt amerikanske dollars. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset, på trods af at afdelingens sammenligningsindeks består af omkring 2.000 aktier. Vi forventer et positivt afkast før omkostninger i 2020.

På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI USA, da Small Cap-aktier historisk har givet et højere afkast end Large Cap-aktier.

INDEX USA Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	23	12
Renteudgifter	-2	-4
Udbytter	6.642	6.144
I alt Renter & udbytter	6.663	6.152
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	99.563	-22.675
Valutakonti	27	-81
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	-105	-37
I alt kursgevinster og -tab	99.485	-22.792
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	1	119
I alt nettoindtægter	106.149	-16.521
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-2.100	-2.083
Resultat før skat	104.048	-18.604
5 Skat		
Skat	-910	-951
Årets nettoresultat	103.138	-19.555
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	42.293	27.571
Overført til udlodning næste år	117	160
Overført til formuen	60.728	-47.286
I alt disponibelt	103.138	-19.555

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.949	1.181
Likvider	2.949	1.181
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	448.131	382.265
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	733	0
Kapitalandele	448.864	382.265
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	536	493
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	400	0
Andre aktiver	936	493
Aktiver	452.749	383.939
Passiver		
8 Investorenes formue		
Investorenes formue	452.149	383.763
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	201	176
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	399	0
Anden gæld	600	176
Passiver	452.749	383.939

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	23	12	Udlodning overført fra sidste år	160	253
I alt renteindtægter	23	12	Renter og udbytter	6.664	6.155
Renteudgifter bankkonti	-2	-4	Andre indtægter	1	119
I alt renteudgifter	-2	-4	Skat	-910	-951
I alt renter (netto)	21	8	Kursgevinst til udlodning	38.263	23.373
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.619	6.130	Udlodningsregulering af indkomst	345	918
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	23	14	I alt Indkomst	44.523	29.866
I alt udbytter	6.642	6.144	Administrationsomkostninger til modregning	-2.100	-2.083
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-13	-53
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	99.208	-22.675	I alt administrationsomkostninger	-2.113	-2.135
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	355	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	42.410	27.731
I alt kapitalandele	99.563	-22.675	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Valutakonti	27	-81	Frivillig udlodning	0	0
Øvrige aktiver/passiver	0	1	I alt til rådighed for udlodning netto	42.410	27.731
Bruttohandelsomkostninger	-129	-58	Fordelinger	2019	2018
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	24	21	Sektorfordeling	i pct	i pct
I alt handelsomkostninger	-105	-37	Ejendomme	10,65	10,51
I alt kursgevinster og -tab	99.485	-22.792	Energi	3,74	4,15
3 Andre indtægter	1	119	Finans	14,80	16,18
4 Administrationomkostninger			Forbrugsgoder	11,25	9,81
Fast administrationshonorar	-2.100	-2.083	Forsyning	2,57	3,45
I alt administrationsomkostninger	-2.100	-2.083	Industri	15,49	13,55
Der for 2019 specificeres som følger:			IT	15,50	15,87
Administration	-1.260	-	Konsumentvarer	3,80	3,76
Investeringsforvaltning	-840	-	Likvider m.m.	0,73	0,39
5 Skat			Materialer	5,23	5,40
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-910	-951	Sundhedspleje	13,51	13,70
Skat	-910	-951	Telekommunikation	2,73	3,21
			Geografisk fordeling		
			Likvider m.m.	0,73	0,39
			Nordamerika	99,27	99,61

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	302.974	383.762	280.727	394.792
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-27.541		-22.739
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-356
Emissioner i perioden	17.643	24.409	27.771	39.254
Indløsninger i perioden	-22.782	-31.780	-5.523	-7.733
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		160		99
Overført til udlodning næste år		117		160
Foreslået udlodning		42.293		27.571
Overførsel af årets resultat		60.728		-47.286
Investorenes formue (ultimo)	297.835	452.149	302.974	383.763
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	27,68	-4,31	2,11	23,01
Benchmarkafkast i %	29,24	-5,67	2,69	22,27
Indre værdi pr. andel	151,81	126,67	140,63	150,05
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	103.138	-19.555	5.199	38.621
Årets udlodning pr. andel i kr.	14,20	9,10	8,10	12,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	297.836	302.975	280.727	215.138
Investorenes formue i 1.000 kr.	452.149	383.763	394.792	322.825
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.100	2.083	1.887	934
ÅOP	0,65	0,65	0,66	0,65
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,08		
Omsætningshastighed	0,23	0,08	0,13	0,13
Sharpe Ratio Benchmark	0,63			
Sharpe Ratio Afdeling	0,64			
Volatilitet Benchmark i %	16,31			
Volatilitet Afdeling i %	16,01			

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	448.131	99,1	382.265	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	733	0,2	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	448.864	99,3	382.265	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	3.285	0,7	1.498	0,4
I alt	452.149	100,0	383.763	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede affedte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX USA Value KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029843
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	MSCI USA Value

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske Value-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI USA Value-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 26,60 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 27,08 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 27,24 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Afkastet før omkostninger lever ligeledes op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile. Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end Value-aktier.

Det amerikanske marked var stærkt, og afkastet blev yderligere hjulpet på vej af en styrket dollar. Men det var i særlig grad de helt store vækstaktier, der drev stigningerne. Det betyder, at afdelingen, på trods af et højt afkast, endte året dårligere end MSCI USA, hvilket er i modsætning til vores langsigtede forventninger.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI USA. Mere præcist de 50 pct. aktier, som bedst kan karakteriseres som Value-aktier ud fra MSCI's definitioner. Der vil være perioder, hvor afdelingens sammenligningsindeks gør det markant dårligere eller bedre end MSCI USA. Ønsker man ikke denne risiko, kan den pr. definition neutraliseres ved at investere i afdelingens pendant, INDEX USA Growth KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod USA, er størstedelen af afdelingens investeringer i amerikanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt amerikanske dollars. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfoldsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2020.

På kort sigt kan vi ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI USA, da Value-aktier historisk har gjort det bedre end vækst-aktier.

INDEX USA Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	24	12
Renteudgifter	-2	-5
Udbytter	17.644	15.838
I alt Renter & udbytter	17.666	15.845
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	119.810	-25.931
Valutakonti	48	-245
Øvrige aktiver/passiver	15	-9
Handelsomkostninger	-63	-22
I alt kursgevinster og -tab	119.810	-26.207
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	0	14
I alt nettoindtægter	137.476	-10.348
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-2.845	-2.660
Resultat før skat	134.631	-13.006
5 Skat		
Skat	-2.573	-2.448
Årets nettoresultat	132.058	-15.454
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	38.104	28.662
Overført til udlodning næste år	123	28
Overført til formuen	93.831	-44.144
I alt disponibelt	132.058	-15.454

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	802	2.818
Likvider	802	2.818
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	590.376	525.862
Kapitalandele	590.376	525.862
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	892	836
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	334	0
Aktuelle skatteaktiver	9	31
Andre aktiver	1.235	867
Aktiver	592.413	529.547
Passiver		
8 Investorernes formue	591.825	529.308
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	255	239
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	333	0
Anden gæld	588	239
Passiver	592.413	529.547

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	24	12	Udlodning overført fra sidste år	28	116
I alt renteindtægter	24	12	Renter og udbytter	17.668	15.850
Renteudgifter bankkonti	-2	-5	Andre indtægter	0	14
I alt renteudgifter	-2	-5	Skat	-2.552	-2.467
I alt renter (netto)	22	7	Kursgevinst til udlodning	27.398	16.851
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.632	15.838	Udlodningsregulering af indkomst	-1.591	1.131
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	12	0	I alt Indkomst	40.952	31.495
I alt udbytter	17.644	15.838	Administrationsomkostninger til modregning	-2.845	-2.660
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	120	-144
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	119.577	-25.931	I alt administrationsomkostninger	-2.725	-2.805
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	233	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	38.227	28.690
I alt kapitalandele	119.810	-25.931	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Valutakonti	48	-245	Frivillig udlodning	0	0
Øvrige aktiver/passiver	15	-9	I alt til rådighed for udlodning netto	38.227	28.690
Bruttohandelsomkostninger	-91	-56			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	28	34	Fordelinger	2019	2018
I alt handelsomkostninger	-63	-22	Sektorfordeling	i pct	i pct
I alt kursgevinster og -tab	119.810	-26.207	Ejendomme	4,16	3,56
3 Andre indtægter	0	14	Energi	7,91	8,61
4 Administrationomkostninger			Finans	21,91	19,23
Fast administrationshonorar	-2.845	-2.660	Forbrugsgoder	4,39	4,34
I alt administrationsomkostninger	-2.845	-2.660	Forsyning	6,22	6,32
Der for 2019 specificeres som følger:			Industri	8,23	8,38
Administration	-1.707	-	IT	9,30	10,78
Investeringsforvaltning	-1.138	-	Konsumentvarer	11,89	11,72
5 Skat			Likvider m.m.	0,24	0,65
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-2.573	-2.448	Materialer	2,57	3,23
Skat	-2.573	-2.448	Sundhedspleje	15,23	16,96
			Telekommunikation	7,95	6,21
			Geografisk fordeling		
			Likvider m.m.	0,24	0,65
			Nordamerika	99,76	99,35

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	651.400	529.308	523.575	481.069
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-28.662		-40.839
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		528		-4.547
Emissioner i perioden	23.926	20.809	134.325	114.431
Indløsninger i perioden	-70.500	-62.284	-6.500	-5.427
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		67		74
Overført til udlodning næste år		123		28
Foreslået udlodning		38.104		28.662
Overførsel af årets resultat		93.831		-44.144
Investorenes formue (ultimo)	604.826	591.825	651.400	529.308
	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i %	26,60	-2,99	0,63	18,34
Benchmarkafkast i %	27,08	-3,09	0,64	18,86
Indre værdi pr. andel	97,85	81,26	91,88	97,94
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	132.058	-15.454	1.995	61.141
Årets udlodning pr. andel i kr.	6,30	4,40	7,80	6,60
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	604.827	651.401	523.575	461.814
Investorenes formue i 1.000 kr.	591.825	529.308	481.069	452.301
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.845	2.660	2.306	1.809
ÅOP	0,57	0,56	0,58	0,58
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,01		
Omsætningshastighed	0,11	0,03	0,12	-0,08
Sharpe Ratio Benchmark	0,78			
Sharpe Ratio Afdeling	0,76			
Volatilitet Benchmark i %	12,47			
Volatilitet Afdeling i %	12,48			
		2019		2018
Finansielle instrumenter i pct		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
Børsnoterede finansielle instrumenter		590.376	99,8	525.862
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0
Øvrige finansielle instrumenter		0	0,0	0
Finansielle instrumenter i alt		590.376	99,8	525.862
Andre aktiver / Anden gæld		1.449	0,2	3.446
I alt		591.825	100,0	529.308

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede affedte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Mix Høj Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062334
Risikoklasse:	4
Sammenligningsindeks:	Afdelingens sammenligningsindeks er sammensat af en række aktie- og obligationsindeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsfonde i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, Emerging Markets-statsobligationer, High Yield-virksomhedsobligationer og Investment Grade-virksomhedsobligationer. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være høj. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsfonde, som hver især følger specifikke strategier og samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af Value-, Small Cap- og Momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A, W og DAB W, hvor de to sidstnævnte har samme omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 15,24 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W og DAB W på 15,82 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 19,04 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 17,43 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår markant vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 6,0 pct.

Afdelingens høje afkast skyldtes primært, at aktiemarkedet i denne periode steg med 30 pct., og at renterne samlet set faldt over hele året. Dertil kom, at kreditspændene indsnævredes betragteligt for erhvervsobligationer og Emerging Markets-statsobligationer, der derved også leverede solide afkast. Aktieallokeringens afkast led under relativt svage afkast fra eksponeringen til Value- og Momentum-aktier, mens Growth- og Minimum-Volatility-aktierne klarede sig fint.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning via investering i underliggende fonde har investorer en eksponering til både mange enkeltpapirer og aktivklasser, og derfor vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable og den største eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den næststørste eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen. Selvom obligationseksponeringens varighed (rentefølsomhed) er stor, er den samlede eksponering til obligationer som aktivklasse beskeden, så større rentestigninger vil have begrænset effekt på fremtidig afkast i afdelingen.

Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er til aktier, som også vurderes at bidrage mest til afdelingens samlede afkast. Denne del af porteføljen vil kunne give et afkast i omegnen af 4-7 pct. om året. Porteføljens næststørste eksponering er stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk-observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men ikke særligt sandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renterne vil stige de kommende år - i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedene normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende ret lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor. Det samme gør sig gældende for eksponeringen til High Yield-obligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, hvilket også gælder for eksponeringen til Investment Grade-virksomhedsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast i omegnen af 3-5 pct. før omkostninger om året de kommende år. Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Høj Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-5	-7
Udbytter	11.640	15.968
I alt Renter & udbytter	11.635	15.961
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	59.351	-42.831
Handelsomkostninger	-2	-154
I alt kursgevinster og -tab	59.349	-42.985
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-5.152	-4.350
	65.832	-31.374
Årets nettoresultat	65.832	-31.374

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-33.493	-40.351
Overført til formuen	99.325	8.977
I alt disponibelt	65.832	-31.374

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Høj Risiko KL A

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-29.247	-35.285
Overført til formuen	86.342	7.593
I alt disponibelt	57.095	-27.692

Mix Høj Risiko KL W

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-2.351	-2.861
Overført til formuen	7.307	802
I alt disponibelt	4.956	-2.059

Mix Høj Risiko KL DAB W

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-1.894	-2.205
Overført til formuen	5.674	582
I alt disponibelt	3.780	-1.623

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.757	1.917
Likvider	1.757	1.917
4 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	542.031	407.453
Kapitalandele	542.031	407.453
Andre aktiver		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.850	0
Andre aktiver	2.850	0
Aktiver	546.639	409.370
Passiver		
6 Investorenes formue	543.251	408.994
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	490	376
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.898	0
Anden gæld	3.388	376
Passiver	546.639	409.370

Mix Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	-5	-7	Udlodning overført fra sidste år	-40.351	-47.920
I alt renteudgifter	-5	-7	Renter og udbytter	11.634	15.961
I alt renter (netto)	-5	-7	Andre indtægter	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	7.119	0	Skat	0	0
Unoterede kapitalandele danske selskaber	4.521	0	Kursgevinst til udlodning	-362	53
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	0	15.968	Udlodningsregulering af indkomst	-4.413	-8.446
I alt udbytter	11.640	15.968	I alt Indkomst	-33.493	-40.351
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-5.151	-4.350
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	59.351	-42.831	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-357	-312
I alt kapitalandele	59.351	-42.831	I alt administrationsomkostninger	-5.509	-4.661
Bruttohandelsomkostninger	-160	-255	I alt til rådighed for udlodning brutto	-39.001	-45.013
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	158	101	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	5.509	4.661
I alt handelsomkostninger	-2	-154	Frivillig udlodning	0	0
I alt kursgevinster og -tab	59.349	-42.985	I alt til rådighed for udlodning netto	-33.493	-40.351
3 Administrationomkostninger			Fordelinger	2019	2018
Fast administrationshonorar	-3.041	-2.582	Segmentfordeling	i pct	i pct
Klassespecifikke omkostninger	-2.111	-1.768	Aktieinv. udstedt i danske fonde	25,93	25,34
I alt administrationsomkostninger	-5.152	-4.350	Aktier - Index Passive	40,65	39,96
Der for 2019 specificeres som følger:			Kreditobligationer - Value High Yield	3,49	7,22
Administration	-1.448	-	likvider m.m.	0,22	0,38
Investeringsforvaltning	-1.593	-	Obl.investeringer udstedt i danske fonde	29,70	27,10
Distribution, markedsføring og formidling	-2.111	-	Geografisk fordeling		
			Danmark	99,78	99,62
			Likvider mm.	0,22	0,38
			4		
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Mix Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	414.310	408.994	340.810	362.041
Emissioner i perioden	109.750	119.895	137.730	146.497
Indløsninger i perioden	-46.850	-51.513	-64.230	-68.299
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		43		129
Overført til udlodning næste år		-33.493		-40.351
Overførsel af årets resultat		99.325		8.977
Investorenes formue (ultimo)	477.210	543.251	414.310	408.994
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	65.832	-31.374	13.988	9.234
Investorenes formue i 1.000 kr.	543.251	408.994	362.041	144.555
Omsætningshastighed	0,04	0,04	0,20	0,35
	2015 *			
				-2.035
				67.127
				-0,01

Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	542.031	99,8	407.453	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	542.031	99,8	407.453	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	1.219	0,2	1.541	0,4
I alt	543.251	100,0	408.994	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Mix Høj Risiko KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015 *
Årets afkast i %	15,24	-7,13	5,88	6,86	-6,13
Benchmarkafkast i %	19,04	-4,38	7,48	8,62	-5,61
Indre værdi pr. andel	113,67	98,64	106,21	100,31	93,87
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	57.095	-27.692	12.618	9.234	-2.035
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	416.497	362.247	294.567	144.110	71.510
Investorenes formue i 1.000 kr.	473.440	357.305	312.847	144.555	67.127
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,13	1,13	1,04	0,67	0,56
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.771	3.996	2.602	703	156
ÅOP	2,05	2,11	2,14	2,12	2,48
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04	0,04			
Sharpe Ratio Benchmark	0,66				
Sharpe Ratio Afdeling	0,43				
Volatilitet Benchmark i %	7,69				
Volatilitet Afdeling i %	7,67				

* Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	61.866	-23.696	Udlodning overført fra sidste år	-35.285	-41.418
Fast administrationsgebyr	-2.660	-2.228	Renter og udbytter	10.247	13.450
Klassespecifikke omkostninger	-2.111	-1.768	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	57.095	-27.692	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	-316	41
Administration	-1.267	-	Udlodningsregulering af indkomst	-3.892	-7.358
Investeringsforvaltning	-1.393	-	I alt Indkomst	-29.247	-35.285
Distribution, markedsføring og formidling	-2.111	-	Administrationsomkostninger til modregning	-4.771	-3.995
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-320	-319
			I alt administrationsomkostninger	-5.091	-4.314
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-34.339	-39.600
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	5.091	4.314
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-29.247	-35.285

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)		362.247	294.567	312.847
Emissioner i perioden		81.750	73.680	78.455
Indløsninger i perioden		-27.500	-6.000	-6.281
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		39	0	-23
Overført til udlodning næste år			0	-35.285
Overførsel af årets resultat		86.342	0	7.593
Investorenes formue (ultimo)		416.497	362.247	357.305

Mix Høj Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	15,82	-6,66	6,14
Benchmarkafkast i %	19,04	-4,38	7,48
Indre værdi pr. andel	115,10	99,38	106,47
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	4.956	-2.059	1.396
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	33.663	29.413	28.743
Investorenes formue i 1.000 kr.	38.747	29.231	30.603
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,63	0,63	0,31
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	212	210	99
ÅOP	1,55	1,60	2,14
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04	0,04	
Sharpe Ratio Benchmark	0,66		
Volatilitet Benchmark i %	7,69		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	5.168	-1.849	Udlodning overført fra sidste år	-2.861	-4.041
Fast administrationsgebyr	-212	-210	Renter og udbytter	754	1.648
Årets resultat	4.956	-2.059	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-101	-	Kursgevinst til udlodning	-26	9
Investeringsforvaltning	-111	-	Udlodningsregulering af indkomst	-219	-476
			I alt Indkomst	-2.351	-2.861
			Administrationsomkostninger til modregning	-211	-211
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-21	15
			I alt administrationsomkostninger	-232	-196
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-2.583	-3.057
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	232	196
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-2.351	-2.861

6 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	29.413	29.231	28.743	30.603
Emissioner i perioden	20.000	22.131	58.500	62.204
Indløsninger i perioden	-15.750	-17.573	-57.830	-61.674
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3	0	156
Overført til udlodning næste år		-2.351	0	-2.861
Overførsel af årets resultat		7.307	0	802
Investorenes formue (ultimo)	33.663	38.747	29.413	29.231

Mix Høj Risiko KL DAB W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	15,82	-6,66	5,90
Benchmarkafkast i %	19,04	-4,38	7,48
Indre værdi pr. andel	114,84	99,15	106,23
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	3.780	-1.623	-27
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	27.050	22.650	17.500
Investorenes formue i 1.000 kr.	31.064	22.458	18.590
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,63	0,63	0,02
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	170	144	4
ÅOP	1,55	1,60	2,14
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04	0,04	
Sharpe Ratio Benchmark	0,66		
Volatilitet Benchmark i %	7,69		

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	3.950	-1.479	Udlodning overført fra sidste år	-2.205	-2.461
Fast administrationsgebyr	-170	-144	Renter og udbytter	634	864
Årets resultat	3.780	-1.623	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-81	-	Kursgevinst til udlodning	-20	4
Investeringsforvaltning	-89	-	Udlodningsregulering af indkomst	-302	-612
			I alt Indkomst	-1.894	-2.205
			Administrationsomkostninger til modregning	-169	-144
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-16	-7
			I alt administrationsomkostninger	-186	-151
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-2.080	-2.356
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	186	151
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-1.894	-2.205

6 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primus)	22.650	22.458	17.500	18.590
Emissioner i perioden	8.000	8.753	5.550	5.926
Indløsninger i perioden	-3.600	-3.930	-400	-431
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3	0	-4
Overført til udlodning næste år		-1.894	0	-2.205
Overførsel af årets resultat		5.674	0	582
Investorenes formue (ultimo)	27.050	31.064	22.650	22.458

■ Mix Lav Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062318
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	Afdelingens sammenligningsindeks er sammensat af en række aktie- og obligationsindeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsfonde i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, Emerging Markets-statsobligationer, High Yield-virksomhedsobligationer og Investment Grade-virksomhedsobligationer. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være lav. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsfonde, som hver især følger specifikke strategier, og som samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af Value-, Small Cap- og Momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljevareigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A, W og DAB W, hvor de to sidstnævnte har samme omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 6,86 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W og DAB W på 7,29 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 8,41 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 8,07 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår markant vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 3,0 pct.

Afdelingens høje afkast skyldtes primært, at aktiemarkedet i denne periode steg med 30 pct., og at renterne samlet set faldt over hele året. Dertil kom, at kreditspændene indsnævredes betragteligt for erhvervsobligationer og Emerging Markets-statsobligationer, der derved også leverede solide afkast. Aktieallokeringens afkast led under relativt svage afkast fra eksponeringen til Value- og Momentum-aktier, mens Growth- og Minimum-Volatility-aktierne klarede sig fint.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning via investering i underliggende fonde har investorer en eksponering til både mange enkeltpapirer og aktivklasser, og derfor vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den største eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen, men idet denne eksponerings varighed (rentefølsomhed) er ret begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast. Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men ikke særligt sandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år – i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedet normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende relativt lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investorer fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Eksponeringen til High Yield-virksomhedsobligationer vil i højere grad kunne bidrage fremadrettet. Afkastet fra eksponeringen til Emerging Markets-statsobligationer har også et højere potentiale. Porteføljens eksponering til aktier har det største, langsigtede potentiale. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast i omegnen af 1-3 pct. før omkostninger om året de kommende år.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Lav Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-175	-153
Udbytter	41.874	75.448
I alt Renter & udbytter	41.699	75.295
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	158.475	-147.235
Valutakonti	-3	0
Handelsomkostninger	-6	-352
I alt kursgevinster og -tab	158.466	-147.587
I alt nettoindtægter	200.165	-72.292
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-15.605	-14.325
Resultat før skat	184.559	-86.618
Årets nettoresultat	184.559	-86.618

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	35.123	66.747
Overført til udlodning næste år	692	2.118
Overført til formuen	148.744	-155.483
I alt disponibelt	184.559	-86.618

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Lav Risiko KL A

Foreslået udlodning	27.863	54.348
Overført til udlodning næste år	482	1.734
Overført til formuen	124.864	-129.655
I alt disponibelt	153.209	-73.573

Mix Lav Risiko KL W

Foreslået udlodning	6.663	10.975
Overført til udlodning næste år	194	342
Overført til formuen	21.099	-22.831
I alt disponibelt	27.956	-11.514

Mix Lav Risiko KL DAB W

Foreslået udlodning	597	1.424
Overført til udlodning næste år	16	43
Overført til formuen	2.781	-2.998
I alt disponibelt	3.394	-1.531

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	37.694	34.558
Likvider	37.694	34.558
4 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	3.104.180	2.578.009
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor.	17.482	0
Kapitalandele	3.121.662	2.578.009
Andre aktiver		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.181	0
Andre aktiver	5.181	0
Aktiver	3.164.537	2.612.568
Passiver		
6 Investorenes formue	3.158.227	2.611.301
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.044	1.266
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.265	0
Anden gæld	6.309	1.266
Passiver	3.164.537	2.612.568

Mix Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	-175	-153	Udlodning overført fra sidste år	2.118	812
I alt renteudgifter	-175	-153	Renter og udbytter	41.698	75.295
I alt renter (netto)	-175	-153	Andre indtægter	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	21.078	-53.535	Skat	0	0
Unoterede kapitalandele danske selskaber	20.796	53.535	Kursgevinst til udlodning	2.298	1.104
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	0	75.448	Udlodningsregulering af indkomst	6.804	6.805
I alt udbytter	41.874	75.448	I alt Indkomst	52.919	84.015
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-15.604	-14.325
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	156.767	-147.235	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.500	-824
Investeringsbeviser i udl. investeringsforeninger mv.	1.708	0	I alt administrationsomkostninger	-17.104	-15.149
I alt kapitalandele	158.475	-147.235	I alt til rådighed for udlodning brutto	35.815	68.866
Valutakonti	-3	0	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Bruttohandelsomkostninger	-651	-840	Frivillig udlodning	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	644	488	I alt til rådighed for udlodning netto	35.815	68.866
I alt handelsomkostninger	-7	-352	Fordelinger	2019	2018
I alt kursgevinster og -tab	158.466	-147.587	Segmentfordeling	i pct	i pct
3 Administrationomkostninger			Aktieinv. udstedt i danske fonde	9,96	9,61
Fast administrationshonorar	-6.182	-5.875	Aktier - Index Passive	15,05	15,14
Klassenspecifikke omkostninger	-9.423	-8.450	Exchange Traded Fund	0,55	0,00
I alt administrationsomkostninger	-15.605	-14.325	Kreditobligationer - Value High Yield	4,75	5,66
Der for 2019 specificeres som følger:			likvider m.m.	1,16	1,27
Administration	-2.705	-	Obl.investeringer udstedt i danske fonde	56,37	52,16
Investeringsforvaltning	-3.477	-	Obligationer - Short Term	12,16	16,16
Distribution, markedsføring og formidling	-9.423	-	Geografisk fordeling		
			Danmark	98,29	98,73
			Likvider mm.	1,16	1,27
			Nordeuropa	0,55	0,00
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019		
			4 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Mix Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	2.601.486	2.611.301	2.273.831	2.367.612
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-66.747		-7.494
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-518		-379
Emissioner i perioden	567.442	586.867	546.025	563.960
Indløsninger i perioden	-151.930	-157.422	-218.370	-226.004
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		187		225
Overført til udlodning næste år		692		2.118
Foreslået udlodning		35.123		66.747
Overførsel af årets resultat		148.744		-155.483
Investorenes formue (ultimo)	3.016.998	3.158.227	2.601.486	2.611.301
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	184.559	-86.618	47.813	28.005
Investorenes formue i 1.000 kr.	3.158.227	2.611.301	2.367.612	869.807
Omsætningshastighed	0,03	0,02	0,15	0,44
	2015 *			
				-2.663
				395.260
				-0,03

Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.121.662	98,8	2.578.009	98,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	3.121.662	98,8	2.578.009	98,7
Andre aktiver / Anden gæld	36.566	1,2	33.292	1,3
I alt	3.158.227	100,0	2.611.301	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Mix Lav Risiko KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015 *
Årets afkast i %	6,86	-3,35	3,18	4,05	-3,05
Benchmarkafkast i %	8,41	-2,13	3,41	4,53	-2,69
Indre værdi pr. andel	104,61	100,31	104,09	100,88	96,95
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	153.209	-73.573	42.508	28.005	-2.663
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,10	2,50	0,30	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.532.968	2.173.923	1.885.065	862.180	407.680
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.649.755	2.180.667	1.962.227	869.807	395.260
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,61	0,63	0,56	0,42	0,41
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	14.616	13.309	8.696	2.582	577
ÅOP	1,22	1,26	1,31	1,32	1,73
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,05	0,02			
Sharpe Ratio Benchmark	0,82				
Sharpe Ratio Afdeling	0,60				
Volatilitet Benchmark i %	3,38				
Volatilitet Afdeling i %	3,35				

* Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	167.827	-60.264	Udlodning overført fra sidste år	1.734	691
Fast administrationsgebyr	-5.193	-4.859	Renter og udbytter	34.798	62.271
Klassespecifikke omkostninger	-9.423	-8.450	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	153.209	-73.573	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	1.943	912
Administration	-2.272	-	Udlodningsregulering af indkomst	5.882	6.340
Investeringsforvaltning	-2.921	-	I alt Indkomst	44.356	70.214
Distribution, markedsføring og formidling	-9.423	-	Administrationsomkostninger til modregning	-14.616	-13.308
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.396	-824
			I alt administrationsomkostninger	-16.012	-14.132
			I alt til rådighed for udlodning brutto	28.344	56.082
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	28.344	56.082

6 Investorenes formue	Cirkulerende beviser	2019	Cirkulerende beviser	2018
		i 1.000 kr.		i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	2.173.923	2.180.667	1.885.065	1.962.227
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-54.348	0	-5.540
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-388	0	-379
Emissioner i perioden	422.245	435.629	323.359	333.558
Indløsninger i perioden	-63.200	-65.172	-34.500	-35.533
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		158	0	-92
Overført til udlodning næste år		482	0	1.734
Foreslået udlodning		27.863	0	54.348
Overførsel af årets resultat		124.864	0	-129.655
Investorenes formue (ultimo)	2.532.968	2.649.755	2.173.923	2.180.667

Mix Lav Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	7,29	-2,96	3,39
Benchmarkafkast i %	8,41	-2,13	3,41
Indre værdi pr. andel	105,05	100,72	104,30
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	27.956	-11.514	5.331
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,50	2,90	0,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	444.213	378.443	336.304
Investorenes formue i 1.000 kr.	466.643	381.160	350.770
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,22	0,23	0,12
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	885	893	346
ÅOP	0,83	0,86	1,31
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,05	0,02	
Sharpe Ratio Benchmark	0,82		
Volatilitet Benchmark i %	3,38		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	28.841	-10.621	Udlodning overført fra sidste år	342	106
Fast administrationsgebyr	-885	-893	Renter og udbytter	6.112	11.371
Årets resultat	27.956	-11.514	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-387	-	Kursgevinst til udlodning	318	168
Investeringsforvaltning	-498	-	Udlodningsregulering af indkomst	1.087	572
			I alt Indkomst	7.859	12.217
			Administrationsomkostninger til modregning	-885	-893
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-118	-7
			I alt administrationsomkostninger	-1.002	-900
			I alt til rådighed for udlodning brutto	6.857	11.317
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	6.857	11.317

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	378.443	381.160	336.304	350.770
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-10.975	0	-1.797
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-125	0	0
Emissioner i perioden	138.650	144.444	219.660	227.556
Indløsninger i perioden	-72.880	-75.844	-177.520	-184.172
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		26	0	317
Overført til udlodning næste år		194	0	342
Foreslået udlodning		6.663	0	10.975
Overførsel af årets resultat		21.099	0	-22.831
Investorenes formue (ultimo)	444.213	466.643	378.443	381.160

Mix Lav Risiko KL DAB W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	7,29	-2,96	3,19
Benchmarkafkast i %	8,41	-2,13	3,41
Indre værdi pr. andel	105,05	100,72	104,10
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	3.394	-1.531	-25
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,50	2,90	0,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	39.817	49.119	52.463
Investorenes formue i 1.000 kr.	41.829	49.474	54.615
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,22	0,23	0,01
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	103	124	4
ÅOP	0,83	0,88	1,31
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,05	0,02	
Sharpe Ratio Benchmark	0,82		
Volatilitet Benchmark i %	3,38		

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	3.498	-1.407	Udlodning overført fra sidste år	43	15
Fast administrationsgebyr	-103	-124	Renter og udbytter	788	1.653
Årets resultat	3.394	-1.531	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-45	-	Kursgevinst til udlodning	37	24
Investeringsforvaltning	-58	-	Udlodningsregulering af indkomst	-164	-108
			I alt Indkomst	703	1.584
			Administrationsomkostninger til modregning	-104	-124
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	14	7
			I alt administrationsomkostninger	-90	-117
			I alt til rådighed for udlodning brutto	613	1.467
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	613	1.467

6 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primus)	49.119	49.474	52.463	54.615
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-1.424	0	-157
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-6	0	0
Emissioner i perioden	6.548	6.796	3.007	3.111
Indløsninger i perioden	-15.850	-16.406	-6.350	-6.564
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3	0	0
Overført til udlodning næste år		16	0	43
Foreslået udlodning		597	0	1.424
Overførsel af årets resultat		2.781	0	-2.998
Investorenes formue (ultimo)	39.817	41.829	49.119	49.474

■ Mix Mellem Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062326
Risikoklasse:	4
Sammenligningsindeks:	Afdelingens sammenligningsindeks er sammensat af en række aktie- og obligationsindeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsfonde i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, Emerging Markets-statsobligationer, High Yield-virksomhedsobligationer og Investment Grade-virksomhedsobligationer. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast – givet, at den totale porteføljerisiko skal være middel. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsfonde, som hver især følger specifikke strategier og samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af Value-, Small Cap- og Momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges etableret via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljevarigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A, W og DAB W, hvor de to sidstnævnte har samme omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 10,80 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W og DAB W på 11,35 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 13,81 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 12,43 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår markant vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 5,0 pct.

Afdelingens høje afkast skyldtes primært, at aktiemarkedet i denne periode steg med 30 pct., og at renterne samlet set faldt over hele året. Dertil kom, at kreditspændene indsnævredes betragteligt for erhvervsobligationer og Emerging Markets-statsobligationer, der derved også leverede solide afkast. Aktieallokeringens afkast led under relativt svage afkast fra eksponeringen til Value- og Momentum-aktier, mens Growth- og Minimum-Volatility-aktierne klarede sig fint.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning via investering i underliggende fonde har investorer en eksponering til både mange enkeltpapirer og aktivklasser, og derfor vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den næststørste eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen. Givet obligationseksponeringens varighed (rentefølsomhed) vil større rentestigninger kunne have større indflydelse på det fremtidige afkast i afdelingen.

Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er til aktier, som også vurderes at bidrage mest til afdelingens samlede afkast. Denne del af porteføljen vil kunne give et afkast i omegnen af 4-7 pct. om året. Porteføljens næststørste eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men ikke særligt sandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år – i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedet normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende ret lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investorer fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Det samme gør sig gældende for eksponeringen til High Yield-virksomhedsobligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, hvilket også gælder for eksponeringen til Investment Grade-virksomhedsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast i omegnen af 2-4 pct. før omkostninger om året de kommende år.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Mellem Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-101	-38
Udbytter	41.164	61.758
I alt Renter & udbytter	41.063	61.720
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	192.154	-149.381
Valutakonti	1	0
Handelsomkostninger	-345	-468
I alt kursgevinster og -tab	191.810	-149.849
I alt nettoindtægter	232.873	-88.129
3 Administrationsomkostninger	-16.853	-14.389
Resultat før skat	216.020	-102.518
Årets nettoresultat	216.020	-102.518

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	28.970	54.522
Overført til udlodning næste år	1.601	92
Overført til formuen	185.449	-157.132
I alt disponibelt	216.020	-102.518

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Mellem Risiko KL A

Foreslået udlodning	23.709	47.004
Overført til udlodning næste år	1.471	16
Overført til formuen	163.663	-138.221
I alt disponibelt	188.843	-91.201

Mix Mellem Risiko KL W

Foreslået udlodning	4.655	6.464
Overført til udlodning næste år	119	68
Overført til formuen	18.901	-16.305
I alt disponibelt	23.675	-9.773

Mix Mellem Risiko KL DAB W

Foreslået udlodning	606	1.054
Overført til udlodning næste år	12	9
Overført til formuen	2.885	-2.607
I alt disponibelt	3.503	-1.544

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	34.615	6.014
Likvider	34.615	6.014
4 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	2.386.042	1.900.997
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor.	26.188	0
Kapitalandele	2.412.230	1.900.997
Andre aktiver		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.914	0
Andre aktiver	5.914	0
Aktiver	2.452.758	1.907.011
Passiver		
6 Investorenes formue	2.445.174	1.905.726
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.592	1.285
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.992	0
Anden gæld	7.584	1.285
Passiver	2.452.758	1.907.011

Mix Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	-101	-38	Udlodning overført fra sidste år	92	0
I alt renteudgifter	-101	-38	Renter og udbytter	41.064	61.720
I alt renter (netto)	-101	-38	Andre indtægter	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	22.348	0	Skat	0	0
Unoterede kapitalandele danske selskaber	18.816	0	Kursgevinst til udlodning	1.199	2
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	0	61.758	Udlodningsregulering af indkomst	6.599	8.458
I alt udbytter	41.164	61.758	I alt Indkomst	48.955	70.179
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-16.853	-14.390
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	189.699	-149.381	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.531	-1.176
Investeringsbeviser i udl. investeringsforeninger mv.	2.455	0	I alt administrationsomkostninger	-18.384	-15.565
I alt kapitalandele	192.154	-149.381	I alt til rådighed for udlodning brutto	30.571	54.614
Valutakonti	1	0	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Bruttohandelsomkostninger	-1.872	-954	Frivillig udlodning	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.527	486	I alt til rådighed for udlodning netto	30.571	54.614
I alt handelsomkostninger	-345	-468	Fordelinger	2019	2018
I alt kursgevinster og -tab	191.810	-149.849	Segmentfordeling	i pct	i pct
3 Administrationomkostninger			Aktieinv. udstedt i danske fonde	17,92	16,93
Fast administrationshonorar	-7.349	-6.321	Aktier - Index Passive	25,51	25,93
Klassespecifikke omkostninger	-9.504	-8.068	Exchange Traded Fund	1,07	0,00
I alt administrationsomkostninger	-16.853	-14.389	Kreditobligationer - Value High Yield	4,52	7,66
Der for 2019 specificeres som følger:			likvider m.m.	1,35	0,25
Administration	-3.242	-	Obl.investeringer udstedt i danske fonde	35,94	49,24
Investeringsforvaltning	-4.107	-	Obligationer - Short Term	13,70	0,00
Distribution, markedsføring og formidling	-9.504	-	Geografisk fordeling		
			Danmark	97,58	99,75
			Likvider mm.	1,35	0,25
			Nordeuropa	1,07	0,00
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019		
			4 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Mix Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.906.524	1.905.726	1.582.262	1.667.312
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-54.522		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.278		0
Emissioner i perioden	521.090	547.449	567.262	596.328
Indløsninger i perioden	-159.570	-168.235	-243.000	-255.777
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		14		381
Overført til udlodning næste år		1.601		92
Foreslået udlodning		28.970		54.522
Overførsel af årets resultat		185.449		-157.132
Investorenes formue (ultimo)	2.268.044	2.445.174	1.906.524	1.905.726
	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	216.020	-102.518	48.603	30.878
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.445.174	1.905.726	1.667.312	634.231
Omsætningshastighed	0,23	0,02	0,14	0,36
	2015 *			
				-2.993
				256.950
				-0,02

Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.412.230	98,7	1.900.997	99,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	2.412.230	98,7	1.900.997	99,8
Andre aktiver / Anden gæld	32.945	1,3	4.729	0,2
I alt	2.445.174	100,0	1.905.726	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Mix Mellem Risiko KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017	2016	2015 *
Årets afkast i %	10,80	-5,20	4,52	5,57	-4,53
Benchmarkafkast i %	13,81	-3,13	5,43	6,18	-4,10
Indre værdi pr. andel	107,70	99,87	105,35	100,79	95,47
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	188.843	-91.201	44.438	30.878	-2.993
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,20	2,80	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.975.770	1.678.707	1.371.355	629.262	269.149
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.127.990	1.676.565	1.444.658	634.231	256.950
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,84	0,84	0,75	0,59	0,54
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	15.966	13.561	8.604	2.564	498
ÅOP	1,63	1,63	1,68	1,68	2,23
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,05	0,03			
Sharpe Ratio Benchmark	0,75				
Sharpe Ratio Afdeling	0,50				
Volatilitet Benchmark i %	5,52				
Volatilitet Afdeling i %	5,42				

* Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	204.808	-77.640	Udlodning overført fra sidste år	16	0
Fast administrationsgebyr	-6.462	-5.492	Renter og udbytter	36.162	52.894
Klassespecifikke omkostninger	-9.504	-8.069	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	188.843	-91.201	Skat	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	1.075	8
Administration	-2.851	-	Udlodningsregulering af indkomst	5.267	8.868
Investeringsforvaltning	-3.611	-	I alt Indkomst	42.520	61.771
Distribution, markedsføring og formidling	-9.504	-	Administrationsomkostninger til modregning	-15.966	-13.560
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.374	-1.191
			I alt administrationsomkostninger	-17.340	-14.751
			I alt til rådighed for udlodning brutto	25.180	47.020
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	25.180	47.020

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	1.678.707	1.676.565	1.371.355	1.444.658
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-47.004	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.160	0	0
Emissioner i perioden	388.063	406.676	352.352	369.923
Indløsninger i perioden	-91.000	-95.941	-45.000	-46.815
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		13	0	0
Overført til udlodning næste år		1.471	0	16
Foreslået udlodning		23.709	0	47.004
Overførsel af årets resultat		163.663	0	-138.221
Investorenes formue (ultimo)	1.975.770	2.127.990	1.678.707	1.676.565

Mix Mellem Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	11,35	-4,72	4,78
Benchmarkafkast i %	13,81	-3,13	5,43
Indre værdi pr. andel	108,55	100,62	105,61
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	23.675	-9.773	4.195
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,80	3,30	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	258.611	195.881	178.881
Investorenes formue i 1.000 kr.	280.728	197.100	188.911
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,34	0,34	0,17
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	778	711	268
ÅOP	1,13	1,14	1,68
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,05	0,03	
Sharpe Ratio Benchmark	0,75		
Volatilitet Benchmark i %	5,52		

* Denne fond er startet 01-07-2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01.07.2017 - 31.12.2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	24.452	-9.062	Udlodning overført fra sidste år	68	0
Fast administrationsgebyr	-778	-711	Renter og udbytter	4.248	7.626
Årets resultat	23.675	-9.773	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-343	-	Kursgevinst til udlodning	112	-5
Investeringsforvaltning	-435	-	Udlodningsregulering af indkomst	1.270	-389
			I alt Indkomst	5.698	7.232
			Administrationsomkostninger til modregning	-777	-712
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-148	11
			I alt administrationsomkostninger	-924	-700
			I alt til rådighed for udlodning brutto	4.774	6.532
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	4.774	6.532

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	195.881	197.100	178.881	188.911
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-6.464	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-150	0	0
Emissioner i perioden	126.500	133.834	211.500	223.107
Indløsninger i perioden	-63.770	-67.268	-194.500	-205.526
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1	0	381
Overført til udlodning næste år		119	0	68
Foreslået udlodning		4.655	0	6.464
Overførsel af årets resultat		18.901	0	-16.305
Investorenes formue (ultimo)	258.611	280.728	195.881	197.100

Mix Mellem Risiko KL DAB W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	11,35	-4,72	4,54
Benchmarkafkast i %	13,81	-3,13	5,43
Indre værdi pr. andel	108,29	100,39	105,36
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	3.503	-1.544	-30
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,80	3,30	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	33.663	31.937	32.027
Investorenes formue i 1.000 kr.	36.456	32.061	33.744
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,34	0,34	0,01
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	111	118	4
ÅOP	1,13	1,15	1,68
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,05	0,03	
Sharpe Ratio Benchmark	0,75		
Volatilitet Benchmark i %	5,52		

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	3.614	-1.426	Udlodning overført fra sidste år	9	0
Fast administrationsgebyr	-111	-118	Renter og udbytter	654	1.199
Årets resultat	3.503	-1.544	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	0
Administration	-49	-	Kursgevinst til udlodning	12	0
Investeringsforvaltning	-62	-	Udlodningsregulering af indkomst	63	-22
			I alt Indkomst	737	1.176
			Administrationsomkostninger til modregning	-110	-118
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-10	4
			I alt administrationsomkostninger	-120	-114
			I alt til rådighed for udlodning brutto	617	1.063
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	617	1.063

6 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	31.937	32.061	32.027	33.744
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-1.054	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		33	0	0
Emissioner i perioden	6.527	6.939	3.410	3.571
Indløsninger i perioden	-4.800	-5.026	-3.500	-3.710
Overført til udlodning næste år		12	0	9
Foreslået udlodning		606	0	1.054
Overførsel af årets resultat		2.885	0	-2.607
Investorenes formue (ultimo)	33.663	36.456	31.937	32.061

■ Mix Minimum Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	11.12.2017
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60914901
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	Afdelingens sammenligningsindeks er sammensat af en række aktie- og obligationsindeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsfonde i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, Emerging Markets-statsobligationer, High Yield-virksomhedsobligationer og Investment Grade-virksomhedsobligationer. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være minimal. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsfonde, som hver især følger specifikke strategier, og som samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af Value-, Small Cap- og Momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 4,97 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W og DAB W på 5,29 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 5,56 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 5,94 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger overgår markant vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 2,0 pct.

Afdelingens høje afkast skyldtes primært, at aktiemarkedet i denne periode steg med 30 pct., og at renterne samlet set faldt over hele året. Dertil kom, at kreditspændene indsnævredes betragteligt for erhvervsobligationer og Emerging Markets-statsobligationer, der derved også leverede solide afkast. Aktieallokeringens afkast led under relativt svage afkast fra eksponeringen til Value- og Momentum-aktier, mens Growth- og Minimum-Volatility-aktierne klarede sig fint.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning via investering i underliggende fonde har investorer en eksponering til både mange enkeltpapirer og aktivklasser, og derfor vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den største eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen, men idet denne eksponerings varighed (rentefølsomhed) er begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast.

Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men ikke særligt sandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år - i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedet normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende relativt lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investorer fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Eksponeringen til High Yield-virksomhedsobligationer vil i højere grad kunne bidrage fremadrettet. Afkastet fra eksponeringen til Emerging Markets-statsobligationer har også et højere potentiale. Porteføljens eksponering til aktier har det største, langsigtede potentiale. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast i omegnen af 1-2 pct. før omkostninger om året de kommende år.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Minimum Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-28	-13
Udbytter	1.133	1.594
I alt Renter & udbytter	1.105	1.581
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	4.643	-3.106
Handelsomkostninger	-4	-27
I alt kursgevinster og -tab	4.639	-3.133
I alt nettoindtægter	5.744	-1.552
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-385	-175
Resultat før skat	5.359	-1.727
Årets nettoresultat	5.358	-1.727

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	1.384	2.399
Overført til udlodning næste år	101	15
Overført til formuen	3.873	-4.141
I alt disponibelt	5.358	-1.727

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Minimum Risiko KL A

Foreslået udlodning	515	1.358
Overført til udlodning næste år	47	9
Overført til formuen	2.065	-2.342
I alt disponibelt	2.627	-975

Mix Minimum Risiko KL W

Foreslået udlodning	869	1.042
Overført til udlodning næste år	54	6
Overført til formuen	1.809	-1.801
I alt disponibelt	2.732	-753

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.815	1.572
Likvider	2.815	1.572
4 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	157.531	87.659
Kapitalandele	157.531	87.659
Andre aktiver		
Aktuelle skatteaktiver	77	78
Andre aktiver	77	78
Aktiver	160.424	89.308
Passiver		
6 Investorenes formue	160.390	89.283
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	33	25
Anden gæld	33	25
Passiver	160.424	89.308

Mix Minimum Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	-28	-13	Udlodning overført fra sidste år	15	0
I alt renteudgifter	-28	-13	Renter og udbytter	1.105	1.581
I alt renter (netto)	-28	-13	Andre indtægter	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	0	-1.252	Skat	0	-78
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	1.252	Kursgevinst til udlodning	-26	0
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.133	1.594	Udlodningsregulering af indkomst	841	1.211
I alt udbytter	1.133	1.594	I alt Indkomst	1.935	2.714
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-385	-175
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	4.643	-3.106	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-65	-126
I alt kapitalandele	4.643	-3.106	I alt administrationsomkostninger	-450	-301
Bruttohandelsomkostninger	-111	-119	I alt til rådighed for udlodning brutto	1.485	2.414
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	107	92	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
I alt handelsomkostninger	-4	-27	Frivillig udlodning	0	0
I alt kursgevinster og -tab	4.639	-3.133	I alt til rådighed for udlodning netto	1.485	2.414
3 Administrationomkostninger			Fordelinger	2019	2018
Fast administrationshonorar	-183	-94	Segmentfordeling	i pct	i pct
Klassespecifikke omkostninger	-202	-81	Aktieinv. udstedt i danske fonde	6,12	5,47
I alt administrationsomkostninger	-385	-175	Aktier - Index Passive	9,48	8,77
Der for 2019 specificeres som følger:			Kreditobligationer - Value High Yield	5,03	6,12
Administration	-86	-	likvider m.m.	1,78	1,82
Investeringsforvaltning	-97	-	Obl.investeringer udstedt i danske fonde	58,50	58,30
Distribution, markedsføring og formidling	-202	-	Obligationer - Short Term	19,09	19,52
			Geografisk fordeling		
			Danmark	98,22	98,18
			Likvider mm.	1,78	1,82
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019		
			4 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Mix Minimum Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	91.500	89.283	21.500	21.466
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-2.399		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-24		0
Emissioner i perioden	117.139	115.555	96.700	96.032
Indløsninger i perioden	-48.100	-47.399	-26.700	-26.532
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		16		44
Overført til udlodning næste år		101		15
Foreslået udlodning		1.384		2.399
Overførsel af årets resultat		3.873		-4.141
Investorenes formue (ultimo)	160.539	160.390	91.500	89.283
	2019	2018	2017 *	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	5.358	-1.727	-36	
Investorenes formue i 1.000 kr.	160.390	89.283	21.466	
Omsætningshastighed	-0,01	0,00	-0,01	

Perioden omfatter 08-12-2017 - 31-12-2017

	2019		2018	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	157.531	98,2	87.659	98,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	157.531	98,2	87.659	98,2
Andre aktiver / Anden gæld	2.859	1,8	1.625	1,8
I alt	160.390	100,0	89.283	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Mix Minimum Risiko KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	4,97	-2,39	-0,19
Benchmarkafkast i %	5,56	-1,74	-0,19
Indre værdi pr. andel	99,73	97,45	99,84
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	2.627	-975	-24
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,70	2,50	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	73.639	54.300	14.000
Investorenes formue i 1.000 kr.	73.444	52.916	13.978
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,45	0,45	0,03
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	300	122	4
ÅOP	1,01	1,10	1,06
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06	0,00	

* Perioden omfatter 08-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	2.926	-853	Udlodning overført fra sidste år	9	0
Fast administrationsgebyr	-98	-41	Renter og udbytter	557	529
Klassespecifikke omkostninger	-202	-81	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	2.627	-975	Skat	0	-25
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Kursgevinst til udlodning	-13	0
Administration	-46	-	Udlodningsregulering af indkomst	333	1.106
Investeringsforvaltning	-52	-	I alt Indkomst	887	1.610
Distribution, markedsføring og formidling	-202	-	Administrationsomkostninger til modregning	-300	-122
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-24	-121
			I alt administrationsomkostninger	-324	-244
			I alt til rådighed for udlodning brutto	562	1.367
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	562	1.367

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	54.300	52.916	14.000	13.978
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-1.358	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		201	0	0
Emissioner i perioden	47.739	46.974	43.500	43.094
Indløsninger i perioden	-28.400	-27.924	-3.200	-3.180
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		8	0	0
Overført til udlodning næste år		47	0	9
Foreslået udlodning		515	0	1.358
Overførsel af årets resultat		2.065	0	-2.342
Investorenes formue (ultimo)	73.639	73.444	54.300	52.916

Mix Minimum Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	5,29	-2,10	-0,19
Benchmarkafkast i %	5,56	-1,74	-0,19
Indre værdi pr. andel	100,05	97,76	99,86
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	2.732	-753	-12
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,00	2,80	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	86.900	37.200	7.500
Investorerens formue i 1.000 kr.	86.946	36.367	7.489
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,15	0,15	0,01
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	86	53	1
ÅOP	0,71	0,70	1,06
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06	0,00	

* Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2019	2018	5 Til rådighed for udlodning	2019	2018
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Resultat af fællesporteføljen	2.818	-700	Udlodning overført fra sidste år	6	0
Fast administrationsgebyr	-86	-53	Renter og udbytter	548	1.051
Årets resultat	2.732	-753	Andre indtægter	0	0
Adm. omkostninger for 2019 specificeres som følger:			Skat	0	-53
Administration	-40	-	Kursgevinst til udlodning	-13	0
Investeringsforvaltning	-46	-	Udlodningsregulering af indkomst	508	105
			I alt Indkomst	1.048	1.104
			Administrationsomkostninger til modregning	-85	-53
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-40	-4
			I alt administrationsomkostninger	-125	-57
			I alt til rådighed for udlodning brutto	923	1.047
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	923	1.047

6 Investorerens formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2019 i 1.000 kr.	beviser	2018 i 1.000 kr.
Investorerens formue (primo)	37.200	36.367	7.500	7.489
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-1.042	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-224	0	0
Emissioner i perioden	69.400	68.581	53.200	52.987
Indløsninger i perioden	-19.700	-19.476	-23.500	-23.400
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		7	0	44
Overført til udlodning næste år		54	0	6
Foreslået udlodning		869	0	1.042
Overførsel af årets resultat		1.809	0	-1.801
Investorerens formue (ultimo)	86.900	86.946	37.200	36.367

Fællesnoter

Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskab for Investeringsforeningen Sparinvest er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge Lov om investeringsforeninger m.v. og regnskabsbekendtgørelsen for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er i øvrigt uændret ift. sidste år.

Der er efter årets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt ville kunne påvirke den danske UCITS' afdelingers aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet for 2019.

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilgå afdelingen, og aktivets værdi kan opgøres pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og værdien af forpligtelsen kan opgøres pålideligt.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Omkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter valutakursen på transaktionsdagen. Balanceposter i fremmed valuta omregnes til valutakursen på balancedagen.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og renter af indestående i vores depotselskab. Alle renter er periodiserede. Udbytter omfatter udbytte af aktier opbevaret i vores depotselskab, der er indtjent i året.

Andre indtægter

I posten indgår nettovederlag fra værdipapirudlån.

Kursgevinster og kurstab

I resultatopgørelsen medregnes såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på finansielle instrumenter og valutakonti. For finansielle instrumenter opgøres de realiserede kursgevinster/- tab som forskellen mellem salgsværdien eksklusiv salgsomkostninger og enten markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien eksklusiv købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og enten markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien eksklusiv købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier og obligationer opgøres kursgevinster og kurstab på samme vis.

Årets købs- og salgsomkostninger vises særskilt og fordeles på handelsomkostninger dækket af emissions og indløsningsindtægter og handelsomkostninger ved løbende drift. Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter fragår som emissionsomkostninger under formuen, hvorimod handelsomkostninger ved løbende drift indgår i resultatopgørelsen under kursgevinster og kurstab. Ændringen i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Administrationsomkostninger

Afdelingens direkte omkostninger består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling.

Fællesomkostninger udgøres af et fast administrationshonorar, der betales til afdelingens administrationsselskab. Omkostningerne beregnes af den gennemsnitlige formue i afdelingerne.

Vi har valgt at førtidsimplementere den nye 3-delning af omkostningerne, som man kan efter den nye regnskabsbekendtgørelse. Derfor er administrationsomkostningerne for 2019 opdelt i omkostninger til:

1. Administration, som dækker omkostninger til den løbende drift af afdelingen/andelsklassen. Dette omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revision, omkostninger til IT, bogføring, depotselskab, Finanstilsyn og forskellige kursleverandører mm.
2. Investeringsforvaltning, som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.
3. Distribution, markedsføring og formidling, som omfatter formidlingsprovision til pengeinstitutter.

Skat

Foreningens afdelinger er ikke skattepligtige.

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

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsindkomst i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. I hovedtræk opgøres det udlodningspligtige beløb som rente- og udbytteindtægter og realiserede kursgevinster på finansielle instrumenter. For afledte finansielle instrumenter indgår indtægten efter et lagerprincip. Herefter fratrækkes administrationsomkostninger i det omfang, at de kan i henhold til lovgivningen.

Ud over minimumsindkomsten kan der vælges at lave en eventuel frivillig udlodning.

Ved emissioner og indløsninger beregnes der udlodningsreguleringer efter Ligningslovens § 16 C. Derved holdes udlodningsprocenten uændret som følge af en emission eller indløsning.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af de cirkulerende andele i afdelingen eller andelsklassen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste 0,1 procent. Det overskydende beløb overføres til næste års udlodning.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta værdiansættes til GMT1600 valutakursen for noterede valutaer.

Finansielle instrumenter

Noterede værdipapirer måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra markedsbaseret lukkekurs på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, en anden officielle kurs, der må antages bedst at svare hertil. Værdipapirer i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til tilbagediskonteret værdi og udtrukne obligationer som udtrækkes umiddelbart efter regnskabsårets afslutning måles til udtrækningskurs.

Unoterede værdipapirer måles efter almindelige anerkendte værdiansættelsesteknikker. Obligationer og kapitalandele indgår og udtages på handelsdagen. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele. Udlånte obligationer indgår i balancen under obligationer.

Investeringsbeviser

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

Afledte finansielle instrumenter

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

Andre aktiver

Andre aktiver består af tilgodehavende renter og udbytter samt refunderbare udbytte- og renteskatter og andre tilgodehavender. Andre aktiver måles til dagsværdi. Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen. Tilgodehavende udbytte består af indtjent udbytte i årets løb, hvor pengene ikke er modtaget ultimo året. Under aktuelle skatteaktiver indgår refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Investorenes formue

Investorenes formue er specificeret i en note.

Udbetalt 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.

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

Emissioner og indløsninger i året er værdien af hhv. nytegning af andele og tilbagesalg af andele. Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag dækker omkostninger i forbindelse med emissioner og indløsninger, herunder dækning af handelsomkostninger i forbindelse med køb og salg af værdipapirer.

Overførsel af periodens resultat. For de udloddende afdelinger specificeres periodens resultat yderligere, så den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året fremgår.

I forbindelse med etableringen af andelsklasser er fordelingen af investorenes formue mellem klasserne på opdelingstidspunktet fordelt i henhold til den vedtagne fordeling. Fordelingen af investorenes formue er ført i linjen "Korrektion ved fusion eller spaltning".

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af blandt andet af:

Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Skyldige omkostninger til administrationsselskab.

Afdelinger med andelsklasser

Visse afdelinger udbydes i andelsklasser med forskellige administrationshonorarer. En afdeling med sådanne andelsklasser består af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklasserne fælles investering i værdipapirer.

Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt noter til de enkelte andelsklasser.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser.

Udlodning opgøres på grundlag af afkastet af andelsklassernes fælles investering fratrukket de klassespecifikke omkostninger og udlodningsregulering beregnes i forbindelse med emissioner og indløsninger. Udlodningen opgøres efter samme principper som omtalt ovenfor under "Udlodning".

Fusion

Ved fusion indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den ophørende afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres afdelingen i en linje under "Investorenes formue". Resultatopgørelse og balance specificeres i en note for den ophørende afdeling.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med retningslinjer fra Finanstilsynet og Investering Danmark.

Årets afkast i pct.

Det årlige afkast i pct. beregnes på grundlag af den indre værdi. Udbetalt udbytte er forudsat geninvesteret, jf. Investering Danmarks anbefaling.

Sammenligningsindeksets afkast i pct.

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

Indre værdi

Beregnes som investorenes formue divideret med cirkulerende andele, hvilket giver værdien pr andel.

Årets udlodning pr. andel i kroner

Udbetalt udbytte i kr. pr. andel efter de enkelte regnskabsår. Årets udbytte skal godkendes på foreningens generalforsamling.

Cirkulerende kapital i 1.000 kroner

Afdelingens cirkulerende (nominelle) kapital ultimo året.

Årlige omkostninger i pct. af gennemsnitlig formue

Beregnes som administrationsomkostninger divideret med investorernes gennemsnitlige formue. Gennemsnittet opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi på daglig basis i regnskabsåret. Administrationsomkostninger svarer til resultatpost 3.

Årlige omkostninger i pct. (ÅOP)

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

Indirekte handelsomkostninger

Er en markedsbestemt omkostning, som ikke betales direkte men ligger i prisen. Indirekte handelsomkostninger følger af, at der på et marked er en forskel på købs- og salgspriser på værdipapirer. En investeringsforening køber typisk til en købspris, der ligger over den kursværdi værdipapiret på samme tidspunkt ville opgøres til i fondens indre værdi. Forskellen vil udgøre en indirekte handelsomkostning. Jo mindre handelsaktivitet (lav likviditet), der er i det marked, investeringsforeningen investerer, des højere vil den indirekte handelsomkostning være.

Omsætningshastighed

Nøgletallet viser, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Omsætningshastigheden opgøres ud fra handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje. Dermed holdes handel ude af beregningen, som følge af nytegning eller indløsning af andele. Beregnes som værdipapiromsætning til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue.

Sharpe ratio

Nøgletallet sætter afkast i forhold til risiko. Det er forholdsvis simpelt at anvende og består af tre komponenter, afkastet af porteføljen, renten på en "risikofri" investering (fx en kort statsobligation) og endelig risikoen på porteføljens afkast. Hvis investor påtager sig en høj risiko, vil investor samtidig forvente et højt afkast. Omvendt vil en investor med en investering i en kort statsobligation, hvor der er lav risiko, forvente et lavt afkast. Sharpe ratio giver investor mulighed for at sammenligne forskellige investeringer med hinanden. Jo højere sharpe ratio, jo bedre har investeringen været.

Forenklet beregnes sharpe ratio som det historiske afkast minus den risikofrie rente (som en kort statsobligation vil give) divideret med risikoen (målt ved standardafvigelsen).

Volatilitet

Nøgletallet er en af flere metoder til at beregne risikoen ved en investering. Jo mere en investerings afkast svinger op og ned, jo højere er risikoen ved investeringen. Volatilitet kan fortolkes som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast af porteføljen. Ved en lav volatilitet vil afkastet i hver målt periode ligge tæt på det gennemsnitlige afkast og omvendt ved en høj volatilitet.

Tracking Error

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

Active Share

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

Risikoklasse

Dette tal er et udtryk for risikoen ved at investere i afdelingen. Skalaen går fra 1-7, hvor 1 er laveste risiko og 7 er højest.

Årets honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

	Årets honorar for revision i 1.000 kr.	Årets honorar for rådgivning i 1.000 kr.	Årets honorar i alt i 1.000 kr.
2018	979	1.289	2.268
2019	979	6	985

Årets honorar til bestyrelsen

	2018	2019
Total for foreningen	1.156.250	1.200.000
Formand	400.000	400.000
Næstformand	275.000	275.000
Menig medlem	175.000	175.000

Skattemæssig behandling af udbytte

Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel	Kapitalindkomst	Aktieindkomst	Selskabsindkomst
Aktiebaserede afdelinger				
Sparinvest Cumulus Value KL A	8,4	0	8,4	8,4
Sparinvest Cumulus Value KL W	9,3	0	9,3	9,3
Sparinvest Danske Aktier KL A	12,5	0	12,5	12,5
Sparinvest Danske Aktier KL W	13,4	0	13,4	13,4
Sparinvest Momentum Aktier KL A	5,1	0	5,1	5,1
Sparinvest Momentum Aktier KL W	5,7	0	5,7	5,7
Sparinvest Momentum Aktier Akk KL A	0	0	0	0
Sparinvest Momentum Aktier Akk KL W	0	0	0	0
Sparinvest Value Aktier KL A	28	0	28	28
Sparinvest Value Aktier KL W	30,6	0	30,6	30,6
Sparinvest Value Emerging Markets KL A	2,7	0	2,7	2,7
Sparinvest Value Emerging Markets KL W	3,3	0	3,3	3,3
Sparinvest Value Europa KL A	0	0	0	0
Sparinvest Value Europa KL W	0	0	0	0
Obligationsbaserede afdelinger				
Sparinvest Bolig	2,2	2,2	0	2,2
Sparinvest INDEX Stabile Obligationer KL A	0,4	0,4	0	0,4
Sparinvest INDEX Stabile Obligationer KL W	0,4	0,4	0	0,4
Sparinvest Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A	0	0	0	0
Sparinvest Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W	0	0	0	0
Sparinvest Korte Obligationer KL A	0	0	0	0

Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel	Kapitalindkomst	Aktieindkomst	Selskabsindkomst
Obligationsbaserede afdelinger				
Sparinvest Korte Obligationer KL W	0,1	0,1	0	0,1
Sparinvest Lange Obligationer KL A	4,3	4,3	0	4,3
Sparinvest Lange Obligationer KL W	4,6	4,6	0	4,6
Sparinvest Mellemlange Obligationer KL A	2,5	2,5	0	2,5
Sparinvest Mellemlange Obligationer KL W	2,8	2,8	0	2,8
Sparinvest Nye Obligationermarkedet KL A	0	0	0	0
Sparinvest Nye Obligationermarkedet KL W	0	0	0	0
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL A	0	0	0	0
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL W	0,1	0,1	0	0,1
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL A	1,9	1,9	0	1,9
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL W	2,2	2,2	0	2,2
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL A	0	0	0	0
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL W	0	0	0	0
Indeksbaserede afdelinger				
Sparinvest INDEX Dow Jones Sustainability World KL	4,6	0	4,6	4,6
Sparinvest INDEX Emerging Markets KL	1,9	0	1,9	1,9
Sparinvest INDEX Europa Growth KL	2,1	0	2,1	2,1
Sparinvest INDEX Europa Small Cap KL	10,3	0	10,3	10,3
Sparinvest INDEX Europa Value KL	0	0	0	0
Sparinvest INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL	6,4	0	6,4	6,4
Sparinvest INDEX Japan Growth KL	5,9	0	5,9	5,9
Sparinvest INDEX Japan Small Cap KL	0	0	0	0
Sparinvest INDEX Japan Value KL	5,6	0	5,6	5,6
Sparinvest INDEX OMX C25 KL	5,4	0	5,4	5,4
Sparinvest INDEX USA Growth KL	8,4	0	8,4	8,4
Sparinvest INDEX USA Small Cap KL	14,2	0	14,2	14,2
Sparinvest INDEX USA Value KL	6,3	0	6,3	6,3
Blandede afdelinger				
Sparinvest Mix Høj Risiko KL A	0	0	0	0
Sparinvest Mix Høj Risiko KL DAB W	0	0	0	0
Sparinvest Mix Høj Risiko KL W	0	0	0	0
Sparinvest Mix Lav Risiko KL A	1,1	1,1	0	1,1
Sparinvest Mix Lav Risiko KL DAB W	1,5	1,5	0	1,5
Sparinvest Mix Lav Risiko KL W	1,5	1,5	0	1,5
Sparinvest Mix Mellem Risiko KL A	1,2	1,2	0	1,2
Sparinvest Mix Mellem Risiko KL DAB W	1,8	1,8	0	1,8

Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel	Kapitalindkomst	Aktieindkomst	Selskabsindkomst
Blandede afdelinger				
Sparinvest Mix Mellem Risiko KL W	1,8	1,8	0	1,8
Sparinvest Mix Minimum Risiko KL A	0,7	0,7	0	0,7
Sparinvest Mix Minimum Risiko KL W	1	1	0	1

Foreningens væsentligste aftaler

Aftale om depotbankfunktion

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

Aftaler om markedsføring og formidling

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

Aftale med VP Investor Services A/S

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

Aftale om administration

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

Aftale om 'market making'

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

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