

Årsrapport 2018

Regnskabsperiode 01.01.-31.12.2018

Investeringsforeningen

Amalie Invest

CVR.-nr: 26214882

INDHOLDSFORTEGNELSE

FORENINGSOPLYSNINGER	2
LEDELSENS BERETNING	3
SÅDAN GIK DET PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER	3
ÅRETS RESULTAT	5
REGNSKABSMÆSSIGT RESULTAT	5
FORMUEUDVIKLING	5
MARKEDSFORVENTNINGER TIL 2019	5
FORRETNINGSUDVIKLING	6
RISICI	7
REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG USIKKERHEDER	10
VÆSENTLIGE BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB	10
BESTYRELSE OG DIREKTION	11
LEDELSESPÅTEGNING	13
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING	14
AFDELING GLOBAL AK	18
Afdelingsberetning	18
Afdeling Global AK – Årsregnskab	20
1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	23
2. ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	26
3. VÆSENTLIGE AFTALER	26

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Amalie Invest
c/o Syd Fund Management A/S
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

Hjemmeside www.amalie-invest.dk
Reg.nr.(Finanstilsynet)
CVR-nummer

11.135
26214882

Bestyrelse

Advokat Morten Riise-Knudsen (Formand)
Advokat Niels Ulrik Heine
Jan Vandendriessche
Otto Langhorn

Daglig ledelse

Direktør Eskild Bak Kristensen

Investeringsforvaltningsselskab

Syd Fund Management A/S
Peberlyk 4
6200 Aabenraa

Investeringsrådgivning

TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S
Park Allé 295
2605 Brøndby

Depotselskab

Sydbank A/S
Peberlyk 4
6200 Aabenraa

Revision

Ernst & Young P/S
Godkendt Revisionspartnerselskab
Osvald Helmuths Vej 4
2000 Frederiksberg

Generalforsamling

Ordinær generalforsamling
afholdes 4. april 2019 på
H P Hanssens Gade 10, 6200 Aabenraa

Ledelsens beretning

Ledelsens beretning omfatter alle kommentarer til porteføljen, som kan læses på oversigten sammen med regnskabstallene, som fremgår af afdelingens årsregnskab.

Sådan gik det på de finansielle markeder

De finansielle markeder har været påvirket af især tre forhold i 2018. Der har været tegn på afmatning i den økonomiske vækst bl.a. affødt af handelskrigen mellem USA og Kina, pengepolitikken er blevet mindre lempelig i takt med forhøjelser af styringsrenten i USA samt mindre likviditetstilførsel, og så er der sket et stemningskift i markederne fra optimisme til pessimisme.

Tegn på afmatning i verdensøkonomien

Den faktiske udvikling i den globale økonomi kunne ikke helt leve op til forventningerne ved indgangen til 2018. I stedet for højere vækst i 2018 blev resultatet en vækst på niveau med 2017 med tegn på afmatning i årets 2. halvdel. På de modne markeder har USA ført an og har som et af de få lande kunnet udvise en væksthøjgang i 2018 i forhold til 2017, hvorimod de europæiske lande og Japan generelt har klarer sig dårligere end forventet. På Emerging Markets var billedet lidt mere blandet. Væksten i Kina og mere bredt i Fjernøsten var presset af handelskonflikten med USA og svagere efterspørgsel efter it-produkter. Latinamerika, Rusland, Mellemøsten og Afrika derimod fortsatte den vækstmæssige fremgang fra 2017 bl.a. understøttet af de stigende oliepriser i årets første ti måneder.

Fremgang i USA

De store finanspolitiske lempelser, som blev iværksat i 2017 og 2018, har haft en positiv indflydelse på udviklingen i den amerikanske økonomi. Selvom pengepolitikken er blevet strammet, er den stadig lempelig og dermed understøttende for væksten i USA. Det kan bl.a. aflæses i et stærkt amerikansk arbejdsmarked, hvor arbejdsløsheden er solidt funderet under 4 %, og lønningerne er stigende. Det har styrket forbrugertilliden og dermed forbruget i USA.

De stigende oliepriser i starten af 2018 og den seneste skattereform har banet vejen for stigende investeringer, men også for stigninger i importen. Udenrigshandelen målt på eksport og import viste fremgang. Årets styrkelse af dollaren, den verserende handelskrig mellem USA og især Kina med risiko for tariffer på 25 % på import fra Kina fra starten af 2019 udgør udfordringerne fremover. Handelsaftalen mellem USA, Canada og Mexico, USMCA, som afløser NAFTA, er dog en positiv faktor.

På den politiske front var der en vis oplblødning i forholdet til Nordkorea, da Trump og Kim Jong-un i juni mødtes ved et topmøde i Singapore.

Skuffende vækst i Europa

Væksten skuffede i Europa i 2018. Handelskrigen indvirkede negativt generelt og specielt hårdt på den tyske bilindustri. Usikkerheden om Brexit, politiske kriser af varierende størrelse i Tyskland, Spanien og Italien samt et italiensk budgetforslag, som ikke levede op til EU's krav, skabte usikkerhed og dermed dårligere vilkår for væksten.

Vækst i Japan på et lavt niveau

Væksten i Japan befinder sig fortsat på et lavt niveau, hvilket bl.a. skyldes en svag vækst i lønningerne. Ikke desto mindre har den japanske økonomi udvist den længste periode med fremgang, som startede i slutningen af 2012, siden 2. verdenskrig. Væksten har været drevet af det private forbrug og investeringer. Derimod blev eksporten negativt påvirket af den globale handelskrig. Den faldende og aldrende befolkning udgør et strukturelt problem for den japanske økonomi. Forhøjelsen af moms i 2019 og i de efterfølgende år til 19 % skal medvirke til at finansiere udgifterne til de stigende sundhedsudgifter men vil også virke dæmpende på væksten.

I marts lurede en politisk krise i Japan, da præsident Shinzo Abe kom i søgelyset, da han blev anklaget for at have bortskaffet papirer i forbindelse med køb af billig jord, som hans kone skulle have været involveret i.

De nye markeder

Kina fortsatte i 2018 vejen mod lavere vækstrater, men de officielle statistikker viser, at aktiviteten i Kina er forholdsvis upåvirket af oprapningen af handelskrigen med USA. Der er tegn på svækkelse af industriproduktionen og indtjeningen i de kinesiske virksomheder. Yderligere har der været tilbagegang at spore i investeringer i infrastruktur grundet høj gæld hos de lokale regeringer i landet og restriktioner på skyggebankvirksomhed, som historisk har stået for en stor del af finansieringen af projekterne.

Væksten steg derimod i Indien ført an af investeringer og eksport. De højere oliepriser og en svækket valuta har i det meste af året lagt et nedadgående pres på efterspørgslen og et opadgående pres på inflationen. Inflationen har dog været under kontrol som følge af bl.a. en god monsun og lavere skatter på olieprodukter. Den højere vækst i Indien i forhold til resten af verden førte til en forværring af betalingsbalancen. Finansieringen heraf udgør en stadig større udfordring, idet udenlandske direkte investeringer i Indien er aftagende.

Latinamerika har stået i valgenes tegn. Venezuela genvalgte Maduro til præsident, og landet har fortsat sin økonomiske deroute. Det kan bl.a. illustreres ved, at landet i august introducerede nye pengesedler, hvor der er fjernet fem nuller fra pengesedlerne. Samtidig blev mindstelønnen hævet med 3.300 %. Brasilien og Mexico fik derimod nye præsidenter. I oktober resulterede det brasilianske præsidentvalg i, at den højreorienterede Bolsonaro tog over efter Temer. I Mexico blev resultatet i juli, at den venstreorienterede Andrés Manuel López Obrador efterfulgte Nieto.

Argentina og Den Internationale Valutafond, IMF, har forhandlet en ny aftale på plads, som øger støtten til landet et godt stykke ind i 2019.

Stigende økonomiske ubalancer efter flere års høj vækst lagde pres på Tyrkiet i 2018, hvilket resulterede i en stor svækkelse af valutaen og en markant stramning af pengepolitikken i landet.

Stigende sanktionspres

USA har ikke kun været aktiv på handelsområdet men har også øget sanktionspresset mod en række lande. I maj opsagde USA atomaftalen med Iran, hvilket i august blev fulgt op af sanktioner omfattende guldhandel, bilindustrien og mulighederne for at få amerikanske dollars.

Rusland gik ikke ram forbi, men blev i flere omgange pålagt sanktioner bl.a. som konsekvens af russisk indblanding i det amerikanske præsidentvalg i 2016, aktionerne på Krim og i Syrien samt giftmordet i Salisbury.

Svingende oliepriser

Oliepriserne har ført en omtumlet tilværelse i 2018. Priserne var stigende i starten af året, hvor vækstudsigterne var lyse. Denne tendens vendte brat i oktober, hvor oliepriserne styrteddykkede, bl.a. fordi forventningerne til den globale vækst blev nedjusteret. Efter et topmøde i OPEC i Wien i starten af december, hvor det blev besluttet at begrænse produktionen af olie, synes olieprisen at have stabiliseret sig.

Inflation under kontrol

Inflationen har på globalt plan været stigende i 2018. Stigende oliepriser stod for en del af stigningen. I modsat retning trak faldende priser på en række metaller. Lønstigningstakten steg i USA, men generelt har lønstigningerne været afdæmpede set i lyset af den fremskredne placering i konjunkturcyklen.

Forskellige signaler fra centralbankerne

Pengepolitikken var også i 2018 understøttende for den økonomiske udvikling, selvom den er blevet strammet bl.a. gennem en reduktion af likviditetstilførslen til markedet. Den amerikanske forbundsbank fortsatte strammingskursen fra 2017 og forhøjede sin styringsrente fire gange med 0,25 %-point per gang. Den Europæiske Centralbank holdt styringsrenten uforandret, men neddrolede sine opkøb i obligationsmarkedet. Disse blev tilendebragt ved årets udgang. Bank of Japan, BoJ, ændrede ikke på pengepolitikken, men slækkede grebet om den tiårige statsrente, som BoJ tidligere har søgt at holde tæt på 0. Fremover vil den kunne stige op mod 0,2 %. Bank of England har hævet sin styringsrente en enkelt gang med 0,25 %-point i 2018.

Centralbanken i Indien har forhøjet styringsrenten, i Brasilien er den blevet reduceret, og i Rusland er den først blevet reduceret for derefter at blive forhøjet i løbet af 2018.

Renteudviklingen

Renterne på statsobligationer har været stigende over hele rentekurven i USA. Det kan tilskrives stramningen af pengepolitikken i landet. I Japan har de været stort set uforandrede. I de modne europæiske lande har renterne været faldende med det største rentefald for de længere løbetider. Et land som Italien udgør en undtagelse. Her har renterne været stigende.

Højrenteobligationer

Højrenteobligationer har været negativt ramt af handelskonflikten og forventningerne om lavere global vækst. Det har resulteret i stigende merrenter i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer. Værst er det gået ud over renterne på obligationer udstedt af stater fra Emerging Markets. Her er obligationer udstedt i hård valuta som fx USD hårdest ramt. Obligationer udstedt i lokal valuta har også oplevet rentestigninger, og er for danske investorer blevet negativt påvirket af, at de fleste valutaer er blevet svækket over for den danske krone. Renterne og merrenterne på virksomhedsobligationer steg også i 2018. De største rentestigninger indtraf på obligationer med de laveste kreditvurderinger.

Eurosvækkelse

Det svagere momentum i europæisk økonomi har bevirket, at euroen er blevet svækket over for de fleste valutaer på de modne markeder. Den amerikanske dollar og yennen er blevet styrket henholdsvis med 5 % og knap 8 % over for euroen.

Derimod er en række valutaer blevet svækket markant. Det gælder især venezuelanske bolivar, argentinske peso, tyrkiske lira, brasilianske real, russiske rubel og sydafrikanske rand, som er plaget af høj inflation, og hvor den politiske ledelse i landene alle i varierende grad af markedet opfattes som værende uhensigtsmæssig.

Fra optimisme til pessimisme på aktiemarkederne

Der var bølgegang på aktiemarkederne i 2018 med store op- og nedture i forbindelse med stemningsskiftet fra optimisme til pessimisme. Slutresultatet blev for de fleste markeder lavere aktiekurser end ved årets indgang.

Blandt de større modne aktiemarkeder har USA klarer sig bedst. Europæiske aktier med tyske i spidsen bød på massive kursfald. Handelskonflikten, diverse politiske kriser og ikke mindst tegn på vækstafmatning i Europa satte sine tydelige negative aftryk i kursudviklingen.

På de nye markeder gjorde aktierne fra Rusland og Brasilien det bedst målt i lokal valuta. Begge markeder nød godt af de stigende oliepriser i starten af året, og investorerne i brasilianske aktier valgte at tage godt mod den nyvalgte præsident i landet. I Mexico faldt aktiekurserne, og igen har handelskonflikten en del af skylden, men aktiemarkedet har ikke bifaldet de populistiske tiltag, som den nyvalgte præsident har lanceret. Kinesiske og sydkoreanske aktier faldt voldsomt i kurs under indtryk af handelskonflikten samt udsigt til lavere global vækst og efterspørgsel efter teknologiprodukter. Nogle af de kursmæssige højdespringere i 2017 inden for it – Baidu, Alibaba og Tencent – kunne konstatere store kursfald i 2018.

Sektorudvikling

Health care har sammen med forsyning på globalt plan været de bedste sektorer i 2018 efterfulgt af it. It-aktierne var længe i førertrøjen, men måtte efter bl.a. store kursfald i nogle af de toneangivende amerikanske it-aktier se sig overhalet af de mere defensivt sektorer. Materialer udgjorde sammen med finans og industri de dårligste sektorer.

Årets resultat

Regnskabsmæssigt resultat

Det samlede regnskabsmæssige resultat for 2018 blev -55,1 mio. kr. mod 45,4 mio. kr. i 2017. Afkast for afdelingen fremgår af tabel 1.

Tabel 1

Indre værdi og samlet værditilvækst pr. 31. december 2018

Afdeling	Indre værdi	Afkast i procent		
		1 år	3 år	5 år
Global AK	105,10	-7,11	5,10	31,84

Formueudvikling

Aktiemarkedene har generelt været faldende i 2018. Formuen er faldet fra 938 mio. kr. ultimo 2017 til 737 mio. kr. ultimo 2018. I starten af 2019 har der været indløsninger, hvorefter formuen udgør 606 mio.kr. pr. 7. marts 2019. Endvidere er der modtaget varsel om

indløsning af yderligere 61,75 % af de cirkulerende beviser pr. 7. marts 2019.

Det samlede antal investorer var ved udgangen af 2018 på 173.

Markedsforventninger til 2019

I løbet af 2018 har flere fremadskuende indikatorer vist, at styrken i det igangværende opsving er aftagende, men det er vurderingen, at den globale økonomi også 2019 vil udvise vækst, men på et lidt lavere niveau end i de foregående år. Virksomhederne forventes derfor at præstere vækst i indtjeningen i 2019, men typisk på et lavere niveau end i 2018. Væksten forventes også i 2019 at være højere på Emerging Markets end i de modne økonomier.

på Emerging Markets er mange blevet billige målt på flere parametre. Det er et godt udgangspunkt for styrkede valutaer i disse lande.

Et lavere momentum i verdensøkonomien letter noget af presset på den faktiske udvikling i og forventningerne til inflationen. Det kan betyde, at den pengepolitiske opstramning bliver mindre end tidligere annonceret og meget afhængig af den faktiske økonomiske udvikling i takt med, at normaliseringen af pengepolitikken nærmer sig sin afslutning i USA.

De stigende amerikanske renter og den styrkede amerikanske dollar var en stor udfordring for især obligationer udstedt i hård valuta fra højrentelandene. Det vil det også være i 2019, hvis det bliver en realitet, men modsat situationen i 2018 befinder merrenterne sig på et betydeligt højere niveau, hvorfor stødpuden mod højere amerikanske renter er noget større. Perspektiverne for obligationer udstedt af højrentelande i lokal valuta ser lidt lysere ud givet forventningerne til den valutariske udvikling. Obligationer udstedt af virksomheder vil også være udfordrede af eventuelt højere amerikanske renter. Virksomhedsobligationer med de bedste kreditvurderinger vil være mest direkte påvirket, men virksomhedsobligationer med de ringeste kreditvurderinger vil også være udsat især i en kombination med økonomisk afmatning.

Den amerikanske forbundsbank har signaleret to forhøjelser af styringsrenten i 2019 på hver 0,25 %-point. Bank of Japan forventes ikke at ændre sin styringsrente i 2019, og Den Europæiske Centralbank forventes først sent i 2019 at påbegynde en normalisering af styringsrenten.

Aktiemarkedene er blevet markant lavere prissat i 2018 og synes attraktive selv givet de risikomomenter, som har udløst de lavere kurser. Forventningerne til virksomhedernes indtjening kombineret med forventningerne til renteutviklingen udgør et godt fundament for fremgang på aktiemarkedene i 2019. Især aktierne fra Emerging Markets ser efter de store kursfald i 2018 interessante ud.

Stigningen i statsrenterne i USA i 2018 har ikke ført til stigende aktiekurser i USA, men har dog kunnet tolkes som udtryk for styrken i amerikansk økonomi. Omvendt kan de faldende statsrenter i Europa være et udtryk for markedets tvivl på styrken i den europæiske økonomi. Vi forventer, at de lange renter på statsobligationer på de modne markeder vil stige en smule i 2019. Konsekvenserne af disse forventninger er, at der er udsigt til meget lave afkast på afdelingerne, som udelukkende investerer i danske obligationer.

Risikofaktorer

Risikoen for fejl, både når det gælder finanspolitikken, pengepolitikken og gennemførelsen af nødvendige reformer rundt om i verden, vil altid eksistere. De vil typisk have en negativ indflydelse på udviklingen på de finansielle markeder. Af mere specifikke risikofaktorer knyttet til 2019 kan nævnes.

Udsigten til en vækstforskel mellem USA og Europa i amerikansk favør kombineret med forventningen om en forøgelse af spændet mellem de korte renter i USA og Europa fører til en forventning om en styrket amerikansk dollar over for euroen og dermed den danske krone. Efter store svækkelser af flere valutaer

Geopolitiske risici har været styrende for udviklingen på de finansielle markeder i 2018 og vil sandsynligvis også være det i 2019. Udviklingen i handelskrigen mellem USA på den ene side og Kina samt resten af

verden på den anden side vil fortsat præge udviklingen. Her vil de fremtidige forhandlinger mellem USA og Kina påkalde sig stor opmærksomhed på de finansielle markeder.

Slutspillet om Brexit har ligeledes potentiale til at påvirke udviklingen i Europa.

Modi står over for et muligt genvalg ved det indiske valg i maj. I Latinamerika er der valg i Argentina til oktober, men mere interessant og afgørende for udviklingen i regionen bliver det, hvordan de to nyligte præsidenter i Mexico og Brasilien forvalter deres embeder.

Forretningsudvikling

Ændringer i porteføljeforvaltningen

Med virkning fra 1. december 2018 overgik administrationen og porteføljeforvaltningen på afdeling Global AK til investeringsforvaltningsselskabet Syd Fund Management A/S fra investeringsforvaltningsselskabet Quenti Asset Management A/S.

I forbindelse med ændringerne indgik Syd Fund Management A/S på vegne af Amalie Invest en porteføljerådgivningsaftale med fondsmæglerselskabet Time Invest A/S. Porteføljeforvaltningen er fortsat en aktiv forvaltning baseret på asset allocation, hvor eksponeringen primært opnås gennem investeringer i andre fonde (fund-of-funds) og hovedsageligt i passive ETF-fonde.

Politik for samfundsansvar

Investeringsforeningen har valgt ikke at have en politik for samfundsansvar og en politik for aktivt ejerskab, da den primært foretager sine investeringer gennem andre investeringsforeninger og fonde.

Fund Governance og best practice for ledelse

De grundlæggende rammer for god ledelse af investeringsforeninger er fastlagt i lov om investeringsforeninger, bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af danske UCITS samt vejledninger fra Finanstilsynet. Investering Danmark (tidl. InvesteringFondsBranchen), der er investeringsforeningernes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt et sæt anbefalinger om Best practice for ledelse.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget en fund governance politik. Den vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet Syd Fund Management A/S. Politikken definerer - sammen med øvrige regler, forretningsgange og politikker - samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter. Politikken følger Investering Danmarks anbefalinger på området.

Den tyske forbundskansler Angela Merkels udmelding om, at hun ikke stiller op ved det næste forbundsdagsvalg i 2021, kan betyde, at hendes kvaliteter som samlende faktor i både Tyskland og hele Europa bliver svækkede.

På den økonomiske front vurderes risikoen for, at udviklingen skuffer, er større, end at udviklingen overrasker. Det vil være negativt for aktierne og positivt for obligationerne på de modne markeder, men kan være en udfordring for højrenteobligationerne.

Best practice for ledelse

Foreningens bestyrelse har vedtaget en politik for best practice for ledelse af investeringsforeninger. Politikken tager udgangspunkt i lovkravet om, at ledelsen skal vælge og begrunde en forretningsmodel i overensstemmelse med vedtægternes formålsparagraf, efterfulgt af foreningens efterlevelse af brancheanbefalingerne om drift og opfølgning på de enkelte elementer i forretningsmodellen. Politikken følger Investering Danmarks anbefalinger på området.

Videnressourcer

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

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

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Bestyrelsen vil løbende evaluere bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og behovet for nye kompetencer. Hvis det bliver aktuelt at udskifte et medlem, vil bestyrelsen tilstræbe, at begge køn skal være repræsenteret i bestyrelsen med et måltal på minimum én person for det underrepræsenterede køn. Ved valg af kandidater til bestyrelsen skal der først og fremmest ses på kvalifikationer og derefter køn.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsunivers primært består af andre investeringsfonde, har bestyrelsen for nærværende ikke fundet det relevant at fastlægge en politik for udøvelse af stemmerettigheder.

Omkostninger

Ved opsparing i værdipapirer løber der omkostninger på til køb, salg og pleje af investeringerne. Det gælder både for den private investor, som selv vælger sine aktier og obligationer, og for Amalie Invest. Foreningen har indgået en aftale med Syd Fund Management A/S om administration af Amalie Invest. Aftalen genforhandles minimum én gang årligt.

Desuden har afdelingen direkte omkostninger, som dækker betaling for rådgivning i forbindelse med porteføljevaltning, depotbankfunktion, distribution og rådgivning af investorerne. De vigtigste aftaler, Amalie Invest har indgået for at dække disse områder, kan ses på side 26

Foreningen køber og sælger værdipapirer med det formål at pleje formuen bedst muligt, og ligesom for alle andre investorer koster det at handle. Beløbene fremgår af regnskabet

En af de vigtigste opgaver i foreningen er at sikre, at omkostningerne holdes på så lavt et niveau som muligt, uden at det får konsekvenser for kvaliteten af de ydelser, foreningen modtager til gengæld. Alle de nævnte omkostninger fremgår af de enkelte afdelingers regnskaber, og her fremgår det også, om omkostningsprocenten eller ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er steget eller faldet.

Lovmæssige reguleringer

Reguleringen af hvilke omkostninger, investeringsforeninger skal oplyse om, bestemmes foruden af de danske myndigheder også af EU. Her arbejdes der løbende på at sikre, at investorerne har de tilstrækkelige oplysninger. Der er bl.a. en ny forordning på vej, som også berører investeringsforeningerne.

Som følge heraf skal der nu oplyses om de indirekte handelsomkostninger i investeringsforeningerne. De indirekte omkostninger er udtryk for de forskelle, der er mellem købs- og salgspriser på værdipapirerne. Mange vil måske genkende den type omkostninger i forbindelse med bilhandler, hvor man ikke får samme pris for sin brugte vogn, som forhandleren senere sælger den til. Det er således ikke en omkostning,

Risici

Særlige risici

Som investor i en investeringsforening får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer, der er på investeringsmarkederne.

En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af investeringsforening/afdeling. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at afdelingerne investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. investerer i en afdeling, der har globale aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

som investor skal betale til investeringsforeningen, men alene et udtryk for vilkårene på markedet.

Det er i øvrigt ikke kun ved investering i investeringsbeviser, man pådrager sig denne type omkostninger. Man pådrages dem også, hvis man selv handler værdipapirer på markedet.

Det er vanskeligt at fastsætte disse omkostninger helt præcist. Der er indtil videre ikke nogen faste regler for, hvordan man opgør disse omkostninger. Det er derfor vanskeligt at foretage sammenligninger mellem investeringsforeningerne. Oplysningerne om de indirekte omkostninger er angivet under hoved- og nøgletal.

Honorering af bestyrelse og direktion

Det tilstræbes, at honoreringen ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau, som gør det muligt at fastholde og tiltrække en kvalificeret revision, kvalificerede bestyrelsesmedlemmer og en kvalificeret direktion.

Hvert bestyrelsesmedlem modtager et fast årligt honorar og får ikke tilbudt bonusordninger. Bestyrelsens honorar godkendes i forbindelse med godkendelse af årsrapporten på generalforsamlingen.

Direktionens honorar fastlægges af bestyrelsen i Syd Fund Management A/S og forhandles af formandskabet i dette selskab. Der er et opsigelsesvarsel på henholdsvis 6 og 12 måneder for direktør og Sydinvest Fund Management A/S. Ved fratrædelse foranlediget af Syd Fund Management er direktøren berettiget til at modtage en fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn.

Foreningens honorar til bestyrelsen i 2018 androg 495 tkr. Direktionens samlede honorar for alle foreninger og fonde administreret af Syd Fund Management i 2018 udgjorde 1,9 mio. kr. Revisionshonoraret for Amalie Invest for 2018 udgjorde 71 tkr.

Foreningens og afdelingens væsentligste forretningsmæssige og finansielle risici er knyttet til typen af værdipapirer, der investeres i, samt til udviklingen på de finansielle markeder, som værdipapirerne er udstedt på.

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

- Risici knyttet til investors valg af afdeling og risikoklasse
- Risici i relation til investeringsmarkederne
- Risici knyttet til investeringsbeslutningerne
- Risici i relation til drift af foreningerne

Risici knyttet til investors valg af afdeling

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

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

Ønsker investor fx en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør der som udgangspunkt ikke investeres i en afdeling med høj risiko, som er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren. For de fleste investorer, der investerer over en kortere tidshorizont, er afdelinger med høj risiko sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet "Central investorinformation". Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor »1« udtrykker laveste risiko og »7« højeste risiko. Kategorien »1« udtrykker ikke en risikofri investering.

Lav risiko
Typisk lavt afkast

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Høj risiko
Typisk højt afkast

Risici i relation til investeringsmarkederne

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

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

Risici knyttet til investeringsbeslutninger

Foreningens afdeling er aktivt forvaltet. Enhver investeringsbeslutning i afdelingen er derfor baseret på porteføljeforvalterens forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi finansielle instrumenter (ETF - fonde og aktier). Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med høj usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningen, der kommer senere i årsrapporten, har vi valgt et benchmark for afdelingen. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor afdelingen investerer. Vi vurderer, at indekset er repræsentativt afdelingens portefølje og dermed velegnet til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingens afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger.

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

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

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

Har en afdeling ikke eksisteret i fem år, kombineres den tilgængelige historik med en relevant repræsentativ portefølje eller en portefølje med en aktivsammensætning svarende til afdelingens mål eller et benchmark for den periode, hvor der ikke er historiske data.

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

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for afdelingen. Der er bl.a. fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk udtryk for, hvor tæt en afdeling følger sit benchmark. Jo lavere tracking error er, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark.

I forbindelse med handel med værdipapirer sker der levering mod kontanter. Risikoen for, at det ikke sker, kaldes afviklingsrisiko. Denne risiko er kontrolleret af foreningens depotbank.

Risici i forbindelse med drift af foreningen

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

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

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

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

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

Ud over at IFS'et 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 afdelingen henviser vi til det gældende prospekt og dokumentet central investorinformation for afdelingen. Disse kan downloades fra amalie-invest.dk.

Risici i relation til markedsføring

Den væsentligste risiko i forbindelse med markedsføring vurderes at være, at markedsføringsmaterialet bliver bedømt til ikke på retmæssig vis at beskrive det underliggende produkt, nemlig afdelingerne i foreningen.

Utilstrækkelig information i markedsføringsmaterialet kan indebære både en økonomisk risiko og en risiko for skade på omdømmet. Foreningens IFS forsøger at minimere denne risiko ved en meget grundig procedure for udarbejdelse og godkendelse af markedsføringsmateriale.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlanderisiko

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

I og med foreningens afdeling investerer globalt og i gennem andre investeringsfonde er denne risiko begrænset.

Eventrisiko

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

Modpartsrisiko

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

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

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, der investerer i europæiske aktier, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, som systematisk kurssikres, har en meget begrænset valutarisiko.

Foreningens afdeling er eksponeret mod valuta risiko, da den som udgangspunkt ikke afdækker sine valutaeksponeringer.

Risiko vedrørende selskabsspecifikke forhold

Værdien af et enkelt værdipapir kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening.

Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte værdipapirer.

Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen vil være tabt.

Risiko vedrørende udsving på aktiemarkedet

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

Foreningens afdeling er eksponeret mod denne risiko, da dens investeringsområde er globale aktier.

Nye markeder (Emerging Markets og Frontier Markets)

Nye markeder omfatter stort set alle lande i Latinamerika, mange lande i Asien, Østeuropa og Afrika. Landene er typisk mere politisk ustabile end de modne markeder. Finansmarkederne er ikke så godt organiserede som på de modne markeder, og den økonomiske udvikling kan svinge betydeligt. Dette indebærer, at investeringer i disse områder har en højere risiko end i de modne markeder.

For investorerne kan det eksempelvis give sig udslag i en større risiko for nationaliseringer, indførelse af valutarestriktioner eller voldelige politiske omvæltninger.

Alle faktorer, der på det givne tidspunkt kan forringe værdien af investeringen og i perioder føre til, at der ikke kan handles på de pågældende markeder.

Regnskabsmæssige skøn og usikkerheder

Foreningens afdelinger investerer i værdipapirer og andre finansielle instrumenter, hvoraf hovedparten er noteret på likvide markeder. Som følge af foreningens brede investeringsunivers indgår der imidlertid også investeringer, hvis omsættelighed kan være mere begrænset.

Der er ikke i forbindelse med regnskabsaflæggelsen konstateret væsentlig usikkerhed eller særlige forhold i forbindelse med indregning eller måling af foreningens aktiver og forpligtelser pr. 31. december 2018.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Bestyrelse og direktion

Formand

MORTEN RIISE-KNUDSEN

Advokat (H)

Født 1950. Indvalgt i bestyrelsen i 24. august 2001.

Genvælgt i 2017.

Bestyrelsesformand for:

International Student City of Copenhagen

Bent Stegmann & Hustrus Fond

Medlem af bestyrelsen for:

Carl Nielsen selskabet

Vice President i American Club

Øresundsadvokater

Særlige kompetencer

Morten Riise-Knudsen har mere end 30 års erfaring som stifter af og bestyrelsesformand/-medlem i investeringsforeninger. Han har desuden viden og erfaring inden for lovgivningen om investeringsforeninger.

JAN VANDENDRIESSCHE

Manager

Født 1966. Indvalgt i bestyrelsen i 27. april 2016.

Genvælgt i 2017.

Særlige kompetencer

Jan Vandendriessche har arbejdet i investeringsforeningsindustrien siden 1993, hvor han har opbygget erfaring med forretnings- og produktudvikling hos blandt andet Fleming Fund Management (nu JP Morgan), Lloyds Bank Funds, DWS (Deutsche Bank) og Saxo Bank. Fra 2010 til 2017 har Jan arbejdet hos VP LUX (VP SECURITIES) med at fremme international distribution af investeringsfonde via værdipapircentraler. I dag arbejder Jan med de nordiske kunder hos EFA (European Fund Administration) i Luxembourg. Han har derudover været aktiv i den luxembourgske brancheforening for investeringsforeninger (ALFI). Jan er uddannet i Applied Economics fra Antwerp State University og i International Management fra University of London, Royal Holloway. Han er certificeret fra Scandinavian Executive Institute/INSEAD samt studeret ACI Dealing Certificate i Danmark og IMC Investment Management Certificate i England.

NIELS ULRIK HEINE

Advokat (H)
Født 1948. Indvalgt i bestyrelsen i 24. august 2001.
Genvælt i 2017.

Bestyrelsesformand for:

A/S Orthana Kemisk Fabrik
Alienor Hotels A/S
Bengtson & Frydendall A/S
Biofac A/S
A/S Michelsen & Rasmussen
Bengtson, Frydendall & Heede-Ørsted A/S
Danipharm A/S
Ditobus Excursions A/S
Ditobus Gruppen A/S
Ditobus Linjetrafik A/S
Doc ApS
Ejendommen Dynamovej 9 A/S
Ejd.selsk. Hørkær 5 A/S
Ejd.selsk. Nørrebrogade 18b-G A/S
Ingeniørfirmaet Lytzen A/S
Learn2lead A/S
Lew Properties ApS
Livrex ApS
Medilink A/S
Nordisk Kriminalkrønike ApS
Propriétés Sainte Maxime A/S
Totalautoservice Virum ApS
Virum Motor Co. A/S
Viscom A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Ditobus Servicetrafik A/S
Ejd.administrationen 4-B A/S
Gladsaxe Klip & Buk A/S
Guldberg Ejds- Og Inv.selsk. A/S
Ingeniørfirmaet Lytzen Holding A/S
Lars Eric Weinås Holding Fond
Mogens Brask A/S
Nordisk Kriminalkrønike, DK A/S
P. Rørvig Holding A/S
Pharmadan A/S
Respira ApS
Trolle Company A/S
Via Nordic A/S

Særlige kompetencer

Niels Ulrik Heine har mere end 30 års erfaring som bestyrelsesformand/-medlem i investeringsforeninger. Han har desuden viden og erfaring inden for lovgivningen om investeringsforeninger.

OTTO LANGHORN

Fondsbørsvekselerer
Født 1951. Indvalgt i bestyrelsen 27. december 2017.

Særlige kompetencer

Otto Langhorn har mere end 48 års erfaring inden for den finansielle sektor, hvor han især har beskæftiget sig med værdipapirhandel samt risikostyring.

Foreningens direktion

Eskild Bak Kristensen

Adm. direktør, cand.oecon.

Født 1955.

Tiltrådt som direktør i Syd fund Management A/S i 2004

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsperioden 1. januar – 31. december 2018 for Investeringsforeningen Amalie Invest.

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

Årsregnskaberne for den enkelte afdeling giver et retvisende billede af de enkelte afdelings aktiviteter og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Foreningens ledelsesberetning indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 8. marts 2019

Bestyrelse

Morten Riise-Knudsen
Formand

Niels Ulrik Heine

Jan Vandendriessche

Otto Langhorn

Direktion for Syd Fund Management A/S

Eskild Bak Kristensen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Amalie Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Amalie Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter afdelingens resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Amalie Invest den 23. marts 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2018.

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, der sluttede 31. december 2018. 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. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingens investeringer i investeringsforeningsandele ("finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingens afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingens finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, idet disse hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked. Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingens afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingens finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i afdelingen har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.

Den procentvise fordeling af afdelingens finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i afdelingens årsregnskab.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om finansiel virksomhed.

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

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som 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 konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 8. marts 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor
MNE-nr. 28632

Klaus Skovsen
statsaut. revisor
MNE-nr. 30204

AFDELINGSBERETNINGER OG ÅRSREGNSKAB

Generel læsevejledning

Regnskabet viser afdelingens økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Sådan læses afdelingens regnskab

Investeringsprofil

Beskriver i hvilke værdipapirer og hvilke områder, afdelingen investerer.

Risikoprofil

Risikoklassifikationen er risikoindekset fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategorien 1 udtrykker ikke en risikofri investering. Risikoklassifikationen er bestemt af udsvingene i afdelingens afkast gennem de seneste fem år. Store historiske udsving betyder en høj risiko, mens små udsving betyder en lav risiko.

Udvikling

Redegør for udviklingen i afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold. Heri er indeholdt oplysninger om afdelingens afkast, evt. benchmarkudvikling og kommentar til performance.

Resultatopgørelse

Viser periodens indtægter og omkostninger. Indtægterne er typisk renter og aktieudbytter samt kursgevinster og –tab. Administrationsomkostninger er omkostninger anvendt til driften af afdelingen. Skat består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes.

Balance

Viser afdelingens aktiver og passiver ultimo regnskabsåret. Aktiverne er i al væsentlighed de obligationer og/eller aktier, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorenes investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorenes formue.

Central Investorinformation

Alle investeringsforeninger skal udarbejde dokumentet Central Investorinformation for deres afdelinger. Det er et dokument på to sider med en klar beskrivelse af afdelingens målsætning, investeringspolitik, risikoprofil og omkostninger og er en varedeklaration for den enkelte afdeling, der gør det nemmere at sammenligne forskellige investeringer.

Afdeling Global AK

Afdelingsberetning

Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0016111511	Introduktionsdato	24. august 2001
Børsnoteret	ja	Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Nej	Risikoskala	6
Benchmark	MSCI World Index DM Inkl. nettoudbytter omregnet til DKK		100%

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 3, "Formueudvikling" side 5 og "Risici" side 7 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.amalie-invest.dk.

Investeringsprofil

Afdelingen er aktivt styret ud fra en TAA - proces (tactical asset allocation). Den eksponerer sig imod det globale aktiemarked. Eksponeringen vil altid have hovedvægten på de udviklede lande, dvs. de europæiske lande samt USA, Japan, Australien, Canada m.fl. Afdelingen kan periodevist eksponere sig imod emerging markets - lande. Afdelingen investerer via andre investeringsfonde – i al overvejende grad UCITS ETF'er – også kaldet fund – of funds. Afdelingen har en relativt høj risikoprofil, og investeringshorisonten er mere end 3 år. Den afdækker ikke valutarisici, og udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Risikoprofil

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

Værdiudviklingen på globale aktiefonde er meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer og dermed kursen på afdelingens beviser.

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

- Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet
- Risiko vedr. eksponering mod udlandet
- Valutarisiko

Periodevist og i begrænset omfang (såfremt afdelingen har en aktuel eksponering) kan følgende risikofaktorer have indflydelse:

- Risiko vedr. nye markeder/emerging markets

Afdelingen kan maksimalt have en eksponering på 15% imod emerging markets.

Markedsudvikling i 2018

Benchmark for globale aktier havde et afkast på -3,9 % i 2018, med store kursfald både først og sidst på året. Kursfaldene på de globale aktiemarkeder i 2018 skyldtes primært handelskrigen mellem USA og Kina, frygt for en global recession og præsident Trumps tidlige indblanding i den amerikanske centralbanks pengepolitik.

Den amerikanske centralbank hævede renten 4 gange i løbet af 2018 pga. en stigende inflation og en god økonomisk vækst, hvilket resulterede i højere korte renter i USA og en stærkere US-dollar. Den europæiske centralbank, ECB, fortsatte sin lempelige pengepolitik, og europæiske renter forblev derfor på et rekordlavt niveau sidste år.

Det amerikanske aktiemarked klarede sig bedre end resten af verden primært pga. en stærk vækst i selskabernes indtjening. Europæiske aktier havde derimod det svageste afkast i 2018 som følge af Brexit kaos og uenighed om Italiens statsbudget samt en skuffende økonomisk udvikling og indtjening. Emerging markets aktier havde også et svagt afkast, da selskaber med en stor US-dollar gæld blev ramt af den stærkere amerikanske dollar og pga. øget frygt for en global handelskrig, som vil ramme emerging markets aktier hårdt. Endelig havde japanske aktier et afkast på niveau med verdensmarkedet i 2018.

Udsigten til en global økonomisk afmatning betød, at der i løbet af året var en sektorrotation mod mere defensive aktier med en stabil indtjening. Aktier inden for forsynings og medicalsektoren, havde derfor et positivt afkast, mens mere konjunkturfølsomme aktier inden for finans-, industri- og råvaresektoren havde det svageste afkast i 2018.

Afkast og benchmark

Amalie Invest Global AK gav i 2018 et afkast på -7,1 %, mens afdelingens benchmark (MSCI World Index) faldt med 3,9 % i danske kroner.

Der var store forskelle i afkastet i de underliggende beholdninger i 2018. Afdelingens bedste bidrag kom fra de passivt forvaltede fonde db X-trackers MSCI World Utilities ETF og SPDR MSCI World Health Care ETF, som begge leverede et positivt afkast pga. sektorrotationen. Til gengæld sluttede db X-trackers MSCI Canada ETF og db X-trackers Euro Stoxx 50 ETF svagest; henholdsvis pga. en stor andel af cykliske aktier i porteføljen og svage vækst udsigter for Europa.

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at Amalie Invest Global AK giver et positivt afkast i 2019 på niveau med markedsudviklingen, men naturligvis med risiko for kursudsving undervejs. Det er vores vurdering, at de globale aktiemarkeder, både som følge af det meget lave renteniveau og den kraftige korrektion i efteråret, har en attraktiv prissætning (12-13x årets indtjening).

Selvom præsident Trump fører en ekspansiv finanspolitik, og der er en god økonomisk vækst og en lav ledighed i USA, venter Fed en beskeden lønvækst og en lav inflation. Vi forventer derfor, at centralbanken i USA hæver renten i et moderat tempo i 2019. På trods af at ECB stoppede sine opkøb af europæiske obligationer ved årsskiftet, venter vi fortsat rekordlave renter i Europa pga. en meget lav inflation.

Vi forventer derfor, at globale aktier giver et positivt afkast i 2019, hvis den økonomiske vækst er stærk nok til at understøtte en solid indtjeningsvækst, og inflationen er forenelig med, at de førende centralbanker fortsat holder renterne på et lavt niveau.

Men vi er sent i konjunkturcyklen med risiko for store kursudsving pga. aftagende økonomisk vækst og nedjusteringer af selskabernes salgs- og indtjeningsvækst i 2019. I et usikkert markedsmiljø er det særdeles vigtigt med en stram risikostyring, og vi har derfor i slutningen af 2018 øget vores fokus på en god risikospredning.

På bekostning af positioner i brede globale og regionale index-porteføljer har vi lagt porteføljen om mod aktier med en stabil kursudvikling og kvalitetsselskaber med en lav gældsandel, god indtjeningsmargin og en høj egenkapitalforrentning. Cykliske aktier rammes af lavere økonomisk vækst og faldende råvarepriser sent i konjunkturforløbet, mens mere defensive aktier, typisk med en stabil kursudvikling, drager fordel af en mere stabil indtjeningsvækst og en lavere gæld.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

De væsentligste risici for den globale økonomi og dermed globale aktier i 2019 er:

- Aftagende global økonomisk vækst, men det er vores opfattelse, at markedets frygt for recession er overdrevet
- Geopolitisk usikkerhed med øget populisme og protektionisme globalt (fx Donald Trumps "Make America great again")
- Den verserende handelskrig mellem USA og Kina
- Brexit uro med stor risiko for aftagende vækst i Storbritannien og et svagere britisk pund
- Uenighed om det italienske budget mellem EU og den italienske regering
- Frankrigs "gule veste"

Afdeling Global AK – Årsregnskab

HOVED- OG NØGLETAL FOR 2014-2018

(i 1.000 DKK)	2018	2017 ¹⁾	2016	2015	2014
Hovedtal					
Årets nettoresultat	-55.124	45.408	54.825	77.891	108.290
Cirkulerende andele nominelt	701.053	829.547	771.068	696.844	724.834
Antal cirkulerende andele i stk.	7.010.528	8.295.466	7.710.677	6.968.436	7.248.338
Investorenes formue	736.821	937.837	856.832	787.354	756.295
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel	105,10	113,05	111,12	112,99	104,34
Udbytte pr. andel	0,00	0,00	3,60	8,90	2,20
Afkast (pct) *)	-7,11%	5,14%	7,07%	10,25%	16,49%
Værdipapirenes omsætningshastighed (PTR)	0,66	1,00	0,09	0,81	0,36
Omkostningsprocent	2,23%	2,20%	2,16%	1,85%	1,75%
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,91%	2,58%	2,35%	2,32%	2,05%
Heraf Indirekte handelsomkostninger	0,02%	-	-	-	-
Sharpe Ratio (5 år)	0,53	1,03	1,15	0,86	1,07
Standardafvigelse (5 år)	11,42	10,28	10,38	3,22	9,33

¹⁾ Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast.

¹⁾ Afdelingen ændrede skattemæssig status til akkumulerende pr. 01. januar 2017

Afdeling Global AK – Årsregnskab

RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 DKK)	2018	2017
Renter og udbytter		
1. Renter	-302	-92
2. Udbytter	18	13.928
Renter og udbytter i alt	-284	13.836
Kursgevinster og -tab		
3. Investeringsbeviser	-32.605	54.063
Valutakonti	-1.341	-1.084
Øvrige aktiver/passiver	0	-131
4. Handelsomkostninger ved løbende drift	-1.039	-205
Kursgevinster og -tab i alt	-34.985	52.643
Indtægter i alt		
5. Administrationsomkostninger	-19.855	-19.475
Resultat før skat	-55.124	47.004
6. Skat	0	-1.596
Årets nettoresultat	-55.124	45.408
Overskudsdisponering		
Til disposition		
Overført til formuen i alt	-55.124	45.408
I alt disponeret	-55.124	45.408

BALANCE 31. DECEMBER 2018

Note (i 1.000 DKK)	2018	2017
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	7.253	9.415
Likvide midler i alt	7.253	9.415
8. Kapitalandele		
Unoterede aktier i udenlandske selskaber	0	51
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	729.990	930.108
Kapitalandele i alt	729.990	930.159
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	116	75
Mellemværende vedr. handelsafvikling	211	228
Andre aktiver i alt	327	303
AKTIVER I ALT	737.570	939.877
PASSIVER		
7. Investorernes formue		
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	749	2.040
Anden gæld i alt	749	2.040
PASSIVER I ALT	737.570	939.877

NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2018	2017
1. Renter		
Indestående i depotselskab	-302	92
Renter i alt	-302	92
2. Udbytter		
Noterede aktier i danske selskaber	0	17
Noterede aktier i udenlandske selskaber	18	13.911
Udbytter i alt	18	13.928
3. Kursgevinster og -tab		
Aktier		
Noterede aktier i danske selskaber	0	108
Noterede aktier i udenlandske selskaber	0	-13.071
Aktier i alt	0	-12.963
Investeringsbeviser		
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	-32.605	67.026
Investeringsbeviser i alt	-32.605	67.026
Kursgevinster og -tab i alt	-32.605	54.063
4. Handelsomkostninger		
Alle handelsomkostninger	1.111	407
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-72	-202
Handelsomkostninger ved løbende drift	1.039	205
5. Administrationsomkostninger		
Klassespecifikke omkostninger		
Markedsføringsomkostninger	3.594	0
Gebyrer til depotselskab	499	582
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	9.746	11.726
Øvrige omkostninger	2.267	4.505
Fast administrationshonorar	3.749	2.662
Klassespecifikke omkostninger i alt	19.855	19.475
Administrationshonoraret udgør et "fast administrationshonorar", som blandt andet inkluderer udgifter til bestyrelse, direktion, revision m.v. Det samlede honorar til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetnings afsnit "honorering af bestyrelse og direktion" hvortil der henvises. Revisionshonorar fremgår af fællesnote 2, hvortil der henvises.		
6. Skat		
Afdelingen er ikke skattepligtig.		
Ikke-refunderbar renteskat	0	1.596
Skat i alt	0	1.596

Afdeling Global AK – Årsregnskab

NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2018	2017
7. Investorenes formue		
Cirkulerende beviser		
Cirkulerende beviser primo	829.547	771.068
Emissioner i året	61.728	136.754
Indløsninger i året	-190.222	-78.275
Cirkulerende beviser i alt	701.053	829.547
Investorenes formue		
Investorenes formue primo	937.837	856.832
Emissioner i året	70.955	149.749
Indløsninger i året	-217.418	-86.445
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	571	14
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år	0	-27.759
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	0	38
Overført fra resultatopgørelsen	-55.124	45.408
Investorenes formue ultimo	736.821	937.837

8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)

Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.

SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2018	2017
a. Cirkulerende beviser		
Nominelt (i 1.000 DKK)	701.053	829.547
Antal stk.	7.010.528	8.295.466
Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,07%	98,99%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	0,00%	0,00%
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00%	0,00%
Øvrige finansielle instrumenter	0,00%	1,01%
	99,07%	100,00%
Andre aktiver/anden gæld	0,93%	0,00%
I alt	100,00%	100,00%
c. Aktier fordelt på lande		
USA	61,95%	47,53%
Japan	10,03%	13,88%
England	4,56%	6,24%
Frankrig	4,12%	3,97%
Schweiz	3,60%	3,57%
Tyskland	3,13%	3,77%
Hongkong/Kina	2,79%	1,40%
Canada	1,86%	3,54%
Holland	1,44%	0,00%
Spanien	1,30%	0,00%
Øvrige	5,22%	16,10%
I alt	100,00%	100,00%
d. Aktier fordelt på brancher		
Sundhedspleje og personlig service	15,50%	10,89%
Finans	14,28%	18,43%
Informationsteknologi	12,84%	16,42%
Forbrugsgoder	12,68%	8,86%
Cyklisk forbrug	10,69%	12,54%
Industri	10,69%	12,03%
Forsyning	7,03%	2,84%
Telekommunikationsservice	4,45%	3,01%
Ejendomme	4,44%	3,13%
Energi	3,75%	6,20%
Materialer	3,65%	5,65%
Øvrige	0,00%	0,00%
I alt	100,00%	100,00%

Fællesnoter

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2018 i Investeringsforeningen Amalie Invest er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Omregning af beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter, der afregnes i udenlandsk valuta, indregnes i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens kurs.

Værdipapirer og tilgodehavender i valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakursen for noterede valutaer.

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renter omfatter periodiserede renter på obligationer, konvertible obligationer og indestående i depotselskabet og andre pengeinstitutter. Tilgodehavende renter er opført under andre aktiver.

Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske udbytter på aktier og investeringsbeviser. Udbytter indregnes på tidspunktet, hvor udbyttet er vedtaget på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Renter og udbytter af værdipapirer i udenlandsk valuta medtages i resultatopgørelsen til den valutakurs, der er gældende på tidspunktet for modtagelsen.

Renteudgifter fra gæld til depotselskab er realiseret i forbindelse med uafviklede handler. Negativ renter på indestående i depotselskab er medtaget under renteudgifter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på finansielle instrumenter herunder værdipapirer, afledte finansielle instrumenter og øvrige aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem salgsværdien og dagsværdien primo året henholdsvis anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem dagsværdien primo året og ultimo året henholdsvis anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til opgørelse af en korrekt dagsværdi for finansielle instrumenter, idet ledelsen i visse tilfælde udøver et skøn i forbindelse med opgørelse heraf. Disse skøn foretages i overensstemmelse med regnskabspraksis på baggrund af historiske erfaringer samt forudsætninger, som ledelsen anser som forsvarlige og realistiske, jf. måling af finansielle instrumenter.

De områder, som indebærer en højere grad af vurderinger end andre er:

- Noterede finansielle instrumenter, som er prissat på markeder med lav omsætning
- Unoterede finansielle instrumenter – særligt virksomhedsobligationer - hvor der er væsentlige skøn forbundet med måling af dagsværdierne.

Ændringer i dagsværdien af finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger m.v. ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i Investorenes formue.

Administrationsomkostninger

Foreningen betaler et fast administrationshonorar. Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Syd Fund Management A/S vedrørende administration.

For at afspejle omkostninger fra underliggende investeringsbeviser er der sket regulering mellem administrationsomkostninger og kursregulering af investeringsbeviser.

Eksterne omkostninger honoreres særskilt udover det faste administrationshonorar.

Skat

Afdelingen er ikke selvstændige skattepligtig. Årets udgift til skat består alene af ikke-refunderbare rente- og udbytteskatter, som udenlandske skattemyndigheder tilbageholder i forbindelse med rente- og udbyttebetalinger.

Resultatdisponering samt resultat til udlodning

Bestyrelsens forslag til resultatdisponering præsenteres i forlængelse af afdelingens resultatopgørelse.

Balance

Likvide midler

Likvide midler indeholder indlånskonti i pengeinstitutter, som er til fri disposition. Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Finansielle instrumenter (værdipapirer m.v.)

Finansielle instrumenter måles på tidspunktet for første indregning til dagsværdi. Med mindre andet fremgår nedenfor, måles finansielle instrumenter til dagsværdi. Indregningen ophører på salgstidspunktet.

Finansielle instrumenter defineres som enhver kontrakt, som udgør et finansielt aktiv i en virksomhed og en finansiell forpligtelse eller et egenkapitalinstrument i en anden virksomhed. Eksempler på finansielle instrumenter er beholdningen af likvide midler, obligationer, aktier og investeringsbeviser.

Dagsværdien for noterede kapitalandele, investeringsbeviser, obligationer m.v. opgøres til lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk herfor.

Unoterede værdipapirer måles til en skønnet værdi ultimo året som udtryk for dagsværdi opgjort efter markedskonforme regnemetoder.

Andre aktiver/anden gæld

Andre aktiver og anden gæld måles til dagsværdi.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af provenuet ved køb og salg af værdipapirer samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Såfremt beløbet udviser et tilgodehavende, opføres det som et mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld.

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytter består af udbytter deklareret før balancedagen men med afregning efter balancedagen.

Skyldige omkostninger består af periodiserede omkostninger til f.eks. rådgivningsgebyr eller depotgebyr, som afdelingen er forpligtet til at afholde, men som først afregnes efter balancedagen. Skyldige omkostninger måles til dagsværdi.

Investorerens formue

Investorerens formue er specificeret i en særskilt note. I formuen indgår årets emissioner og indløsninger, opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag. Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter fratækning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Endelig indgår overførsel af periodens resultat.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med bekendtgørelsen om finansielle rapporter for investeringsforeninger samt standarder fra Investering Danmark.

I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

- Cirkulerende andele
- Cirkulerende andele i stk.
- Indre værdi ultimo året
- Udbytte pr. andel
- Afkast
- Omkostningsprocent
- ÅOP
- Omsætningshastighed
- Sharpe Ratio
- Standardafvigelse.

Cirkulerende andele

Afdelingens cirkulerende nominelle kapital ultimo året.

Antal andele i stk.

Udstedte antal andele i VP ultimo året.

Indre værdi ultimo året

Indre værdi pr. andel beregnes som:

- Investorernes samlede formue / cirkulerende beviser ultimo året.

Investorerens formue er for de udloddende afdelinger opgjort inklusive udlodning for regnskabsåret.

Udbytte pr. andel

Udbytte pr. andel beregnes som:

- Udlodning til investorerne / cirkulerende antal andele ultimo året.

Afkast

Afkast beregnes i henhold til regnskabsbekendtgørelsen.

For udloddende afdelinger beregnes afkastet som:

- $((\text{Indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi primo året} - 1) \times 100) + \text{udlodning pr. andel} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi umiddelbart efter udlodning}$.

For akkumulerende afdelinger beregnes afkastet som:

- $((\text{Indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi primo året} - 1) \times 100)$.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten i afdelingerne beregnes som:

- De samlede administrationsomkostninger/ den gennemsnitlige formue x 100

Gennemsnitsformuen er i Finanstilsynets vejledning defineret som et simpelt gennemsnit af summen af formueværdien ved udgangen af hver måned.

ÅOP

ÅOP står for Årlige Omkostninger i Procent. ÅOP er baseret på omkostninger, som de fremgår af Central Investorinformation.

I beregningen af ÅOP indgår de årlige administrationsomkostninger i procent af den gennemsnitlige formue. Administrationsomkostningerne vil blive reguleret med ændringer i omkostningssatser i løbet af året jf. indgåede aftaler, således at ændringerne ville have påvirket omkostningerne siden årets begyndelse. Derudover indgår handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue samt aktuelt maksimalt emissionstillæg og indløsningsfradrag, som det fremgår af tegningsprospektet.

Nøgletallet er beregnet under forudsætning af en investeringsperiode på syv år hos investor.

For nye afdelinger, hvor første regnskabsperiode afviger fra et år, omregnes administrationsomkostninger og handelsomkostninger til helårsbasis.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden beregnes som:

- $((\text{Kursværdi af køb} + \text{kursværdi af salg} - \text{kursværdi af køb i forbindelse med emissioner} - \text{kursværdi af salg i forbindelse med indløsninger}) / 2) / \text{investoreernes gennemsnitlige formue}$.

Kursværdi af køb og salg opgøres på baggrund af de realiserede købs- og salgspriser inkl. handelsomkostninger. Desuden indgår udtrækning af obligationer i kursværdien af salg.

Investoreernes gennemsnitlige formue opgøres som nævnt under omkostningsprocent.

Sharpe ratio

Sharpe Ratio udtrykker, hvorvidt den risiko, som investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået. Jo større Sharpe Ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko.

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for sandsynligheden af, at en enkelt periodes afkast ligger i nærheden af det gennemsnitlige afkast, der er opgjort i perioden.

Der beregnes alene standardafvigelse og Sharpe Ratio for afdelinger, der har eksisteret i mere end 36 måneder.

Supplerende noter

Supplerende noter uden henvisning” medtages som følge af bestemmelser fra European Securities and Market Authority (esma), som angiver retningslinjer

2. Administrationsomkostninger

Afdelingens administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

- Gebyrer betalt til investeringsrådgivere i forbindelse med værdipapirinvesteringer
- Honorering af distributionskanaler for salg af foreningens beviser og rådgivning af kunder vedrørende køb og salg af investeringsbeviser
- Administrationsgebyr til Syd Fund Management A/S for administration af foreningen og dens afdeling
- Gebyrer til foreningens depotselskab
- Øvrige administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af omkostningsprocenten i afdelingen.

Omkostningsprocenten fremgår af årsregnskabet.

Vederlag til bestyrelse og direktion

Foreningens samlede vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningens afsnit om bestyrelse og direktion side 7, hvortil henvises.

3. Væsentlige aftaler

Efterfølgende omtales de væsentligste aftaler, som er af større betydning, som foreningens og dens afdeling har indgået med virksomheder, som er forbundet med foreningens administrationselskab.

Aktuelle satser fremgår altid af foreningens tegningsprospekt.

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for foreningens afdeling i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftale om markedsføring og formidling

Der er indgået formidlingsaftale med TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, hvilket er dette selskabs hovedvirksomhed. Dette indebærer, at TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S udarbejder investeringsforslag, der anvendes

om børshandlede fonde (ETF'er) og andre forhold relateret til investeringsinstitutter (UCITS), samt Europa-Parlamentets og Rådet forordning om gennemsigthed af værdipapirfinansierings-transaktioner.

Vederlag til bestyrelse og direktion er indeholdt i posten ”Fast administrationshonorar”, som fremgår af noten ”Administrationsomkostninger” til afdelingernes årsregnskab.

Honorar til revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab, varetager revisionen af foreningen.

Honorar til revision er indeholdt i posten ”Fast administrationshonorar”, som fremgår af noten ”Administrationsomkostninger” i foreningens årsregnskab. Foreningens samlede honorar for revision og andre ydelser end revision fremgår af nedenstående tabel.

Revisionshonorar	2018 (i 1.000 kr.)	2017 (i 1.000 kr.)
Revisionshonorar	71	69
Erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
Honorar for andre ydelser	25	38
Samlet honorar til revision	96	107

des som input, når Syd Fund Management A/S' investeringsafdeling udarbejder investeringsstrategien og efterfølgende fører den ud i livet.

Aftalen kan opsiges med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S er hverken koncernforbundet med foreningens investeringsforvaltningsselskab eller depotselskab. Yderligere information om TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S kan findes på www.timeinvest.dk.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Syd Fund Management A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., foreningens vedtægter og anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for den enkelte afdeling. Desuden udfører selskabet informations- og markedsføringsopgaver for foreningen.

Prisen for tilkøbte ydelser fastsættes efter forhandling mellem Syd Fund Management A/S og udbyderen af den enkelte ydelse.

Aftale om Market Making

Foreningen har indgået aftale med Sydbank om, at denne stiller tosidede priser på de produkter, der er noteret på InvesteringsForeningensBørsen under NASDAQ Copenhagen A/S. Prisstillelsen skal skabe likviditet i foreningens produkter. Desuden sikrer aftalen, at investorerne kan handle til spreads (forskellen mellem købs- og salgskurser), der er bedre end de krav, der stilles i lov om investeringsforeninger m.v. Prisstillelsen sker med udgangspunkt i afdelingernes indre værdi og de dermed forbundne emissions- og indløsningskurser.

Aftale om udstedelse af andele

Foreningen har indgået udstederaftale med Sydbank. Udsteder forpligter sig til for hver enkelt af foreningens afdeling at give VP (Værdipapircentralen) de nødvendige oplysninger om vilkår/betingelser, der gælder for den pågældende fondskode. Derudover skal udsteder give meddelelse om udvidelse og nedskrivning af kapitalen, udbyttebetaling mv., pengekonti til betaling til og fra foreningen samt øvrige for-

hold beskrevet i VP's vejledninger og regler. Oplysningerne skal gives efter retningslinjerne i disse vejledninger og regler.

Udsteder er forpligtet til at vedligeholde oplysninger vedrørende samtlige foreningens afdelinger, der er registreret i VP. Aftale om vilkår for handel med værdipapirer og valuta.

Aftale om handel med værdipapirer

Foreningen har indgået en aftale med Sydbank om handel med værdipapirer.

Handler sker til markedspriser med tillæg af evt. udenlandske handelsomkostninger til dækning af Sydbanks omkostninger ved gennemførelse af handlen.

I forbindelse med gennemførelse af en handel betales der kurtage til Sydbank.

Regnskabsmæssigt indgår kurtage i forbindelse med handel af værdipapirer i posten "Handelsomkostninger".

