

2020

Årsrapport





Foreningsoplysninger	side	4	Aktieafdelinger	
			Verden AK	side 45
PÅTEGNINGER			Verden Engros AK	side 49
Ledelsespåtegning	side	5	Europa AK	side 50
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	side	6	Private Banking Europa AK	side 54
			Europa Engros AK	side 55
LEDELSESBERETNING			Nordamerika AK	side 56
Handelsinvest i 2019	side	10	Private Banking Nordamerika AK	side 60
Ansvarlige investeringer og samfundsansvar	side	11	Nordamerika Engros AK	side 61
Den økonomiske udvikling i 2021	side	15	Fjernøsten AK	side 62
Forventningerne til markederne i 2021	side	16	Private Banking Fjernøsten AK	side 66
Generel læsevejledning	side	17	Fjernøsten Engros AK	side 67
Risikofaktorer	side	18	Norden AK	side 68
Fund Governance	side	21	Norden Engros AK	side 72
Bestyrelsen og direktion	side	22	Danmark AK	side 73
			Danmark Private Banking AK	side 77
AFDELINGERNES LEDELSESBERETNINGER og			Danmark Engros AK	side 78
ÅRSREGNSKABER M.V.	side	24	Danmark Engros 2017 AK	side 79
LÆS OM DE ENKELTE AFDELINGERS OG			Blandede afdelinger	
ANDELSKLASSERS ÅRSREGNSKABER			Defensiv 10	side 80
Obligationsafdelinger			Defensiv 30	side 83
Danske Obligationer AK	side	24	Offensiv 60	side 86
Danske Obligationer Engros AK	side	28	Offensiv 80	side 89
Virksomhedsobligationer AK	side	29	Defensiv 10 Akkumulerende	side 92
Virksomhedsobligationer Engros AK	side	33	Offensiv 80 Akkumulerende	side 95
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	side	34		
High Yield Bonds AK	side	35	FÆLLES NOTER	
High Yield Bonds Engros	side	39	Anvendt regnskabspraksis	side 98
Højrentelande AK	side	40	Hoved- og nøgletal	side 100
Højrentelande Engros AK	side	44	Indgåede aftaler	side 102

INVESTERINGSFORENINGEN HANDELSINVEST

Østergade 2, 7400 Herning
Telefon 97 12 33 55
www.handelsinvest.dk
info@handelsinvest.dk
CVR-registreringsnummer 14092242

BESTYRELSE

Advokat Lone Mørch (Formand)
Direktør Ulrik Lundsryd (Næstformand)
Direktør Hugo Sørensen
CEO Lone Ryg Olsen
Fhv. bankdirektør Niels Viggo Malle

DAGLIG LEDELSE

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S
Østergade 2, 7400 Herning
Administrerende direktør Henrik Kragh

REVISION

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
Dirch Passers Allé 36, Postboks 250
2000 Frederiksberg.
CVR. nr. 30 70 02 28

DEPOTSLSKAB

J. P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Branch, filial af J.
P. Morgan Bank Luxembourg S.A.
J.P. Morgan Copenhagen Branch
Kalvebod Brygge 39-41
DK-1560 Copenhagen V
CVR-NR 31593336

RÅDGIVER

Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået aftale med
Handelsbanken Asset Management som primær rådgiver.

Handelsbanken Fonder er underrådgiver på afdelingerne
Virksomhedsobligationer, Højrentelande, Verden, Europa,
Nordamerika, Fjernøsten, Norden.

Schroder Investment Management (Europe) S.A. er underrådgiver
på High Yield Bonds.

GENERALFORSAMLING

Ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen
Handelsinvest afholdes torsdag den 11. marts 2021
kl. 10.00 i Herning.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapport for 2020 for Investeringsforeningen Handelsinvest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver finansielle stilling samt resultatet.

Ledelsesberetningen 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.

Herning, den 23. februar 2021

Direktion for Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S:

Henrik Kragh
Administrerende direktør

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Handelsinvest:

Lone Mørch
Formand

Ulrik Lundsryd
Næstformand

Hugo Sørensen

Lone Ryg Olsen

Niels Viggo Malle

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på den ordinære generalforsamling den 11. marts 2021.

Dirigent

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til Investorerne i Investeringsforeningen Handelsinvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Handelsinvest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020 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 årsregnskaberne" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

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

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Handelsinvest den 21. marts 2013 for regnskabsåret 2013. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 8 år frem til og med regnskabsåret 2020.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

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

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

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

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

- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af regnskaberne.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.

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

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

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

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

Herning, den 23. februar 2021

EY GODKENDT REVISIONSPARTNERSELSKAB
CVR-nr. 30 70 02 28

Michael Laursen
statsaut. revisor
mne 26804

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne 35461



ÅRETS AFKAST

Næstbedste afkast i Investeringsforeningen Handelsinvests historie – kun overgået af 2019.

Hvor 2019 huskes for et ualmindeligt godt år for investorer, så kommer vi næppe udenom, at 2020 primært huskes for Covid-19. Ikke engang et ganske ualmindeligt amerikansk præsidentvalg kunne overskygge Covid-19's betydning for økonomien, investeringer og borgernes sociale liv m.m.

2020 blev endnu et rigtig godt år i Handelsinvest. Nogle vil sidde tilbage og undres over, hvordan det er muligt at opnå så solide afkast på trods af nedlukningen af stort set en hel verden i store dele af året. En del af forklaringen skal findes i den fortsatte doping fra centralbankernes side og i et vist omfang endvidere de mange regeringers mange afbødende foranstaltninger herunder fremrykning af offentlige budgetter, udskydelse af skat og moms betalinger og i Danmark førudbetaling af ellers hensatte feriepenge. Våbenhvile i handelskonflikten mellem USA og Kina, samt en endelig afklaring af, at Storbritanniens udtræden af EU ikke blev en hård brexit, var ligeledes positivt for økonomierne. Med til historien hører også, at en lang række virksomheder faktisk kunne drage fordel af hele den usikre situation. Resultatet for en investor er overall meget positivt.

Sidste år skrev jeg følgende "Afkast på 30% på aktier er ikke hverdagskost, ligesom det ikke er hverdagskost, at obligationer efter omkostninger ligeledes har kunnet levere positive afkast i et Danmark, hvor negative indlånsrenter er blevet hverdag" og jeg havde ikke ved indgangen til 2020 forestillet mig at kunne skrive det samme igen, men det er fakta også i 2020.

15 ud af vores 16 afdelinger fik positive afkast og på obligati-onssiden var højdespringeren vores nye (Q4 2020) afdeling High Yield Bonds med et afkast på 3,73% efter omkostninger.

På aktiesiden var højdespringeren afdeling Danmark med 33,16% efterfulgt af afdeling Nordamerika med 24,86% og afdeling Verden med 23,50%.

Vores blandede afdelinger leverede afkast på mellem 2,60% og 13,87%.

De 2 akkumulerende afdelinger leverede henholdsvis 2,30% (Defensiv 10 akk.) og 13,10% (Offensiv 80 akk.).

Samlet set et meget tilfredsstillende 2020.

Her på vej gennem januar oplever vi positive afkast, primært på positive forventninger om Covid-19 vacciners effekt. 2021 er endnu et år i rækken, hvor det er svært at gætte på investeringernes forventede afkast.

Nærmere oplysninger om afdelingernes afkast, forventede afkast og risikomål kan læses på de enkelte afdelingssider længe-re fremme i årsrapporten.

UDBYTTER

Der er i januar 2021 udbetalt aconto udbytter for ca. 962 mio. kr. vedrørende regnskabsåret 2020 mod 617 mio.kr. i 2019.

Størst udbytte kommer fra andelsklasserne i Handelsinvest Nordamerika og Handelsinvest Danmark.

Det er her vigtigt at huske på, at udbytte og afkast ikke er det samme og at der sjældent er sammenhæng imellem disse. Investeringsforeninger skal udlodde realiserede udbytter, renter og kursgevinster, hvorimod urealiserede resultater ikke udloddes.

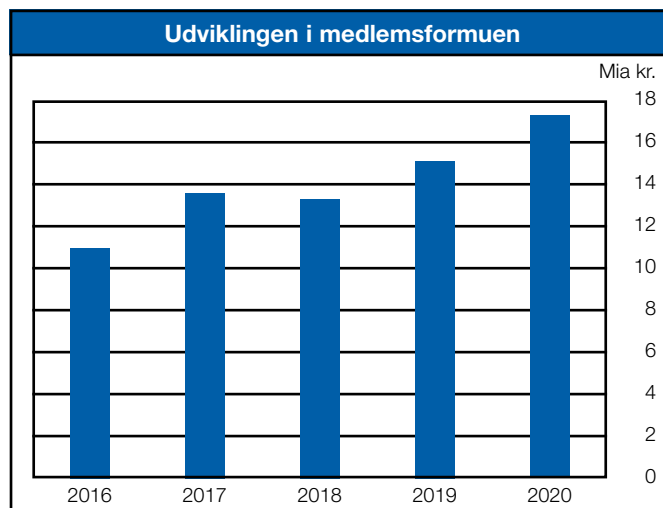
Såfremt det beregnede udbytte i de enkelte afdelinger udgør mindre end 0,10 kr. pr. andel af de udstedte andele, overføres beløbet til udlodning året efter. Detaljerede oplysninger om afdelingernes udlodning og udbytte kan findes i afsnittet "Anvendt regnskabspraksis" samt i afsnittet "Udbytter opdelt på indkomstformer".

Der er mere om de enkelte afdelinger/andelsklasser herunder resultatopgørelse, balance og bestyrelsens forslag til udlodning længere fremme i årsrapporten.

FORENINGENS RESULTAT OG FORMUEUDVIKLING

Det samlede resultat i 2020 i foreningen blev et overskud på 1.932 mio. kr. mod et overskud på 2.189 mio. kr. i 2019.

Den samlede medlemsformue steg med 2.347 mio. kr., således at formuen ultimo 2020 udgjorde 17.171 mio. kr. Det svarer til en stigning i formuen på knap 16% mod en stigning i formuen på 12% i 2019.



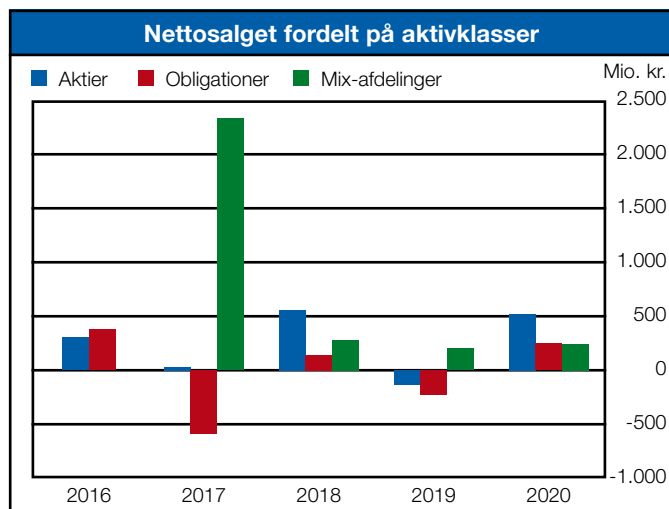
Investorerne har i løbet af 2020 netto købt andele for ca. 1.029 mio. kr. mod en nettoindløsning på 160 mio. kr. i 2019.

Nettosalget har i 2020 været størst i vores aktieafdelinger med 530 mio. kr. Salget i vores nye afdeling High Yield Bonds var på 401 mio. kr.

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGERNE

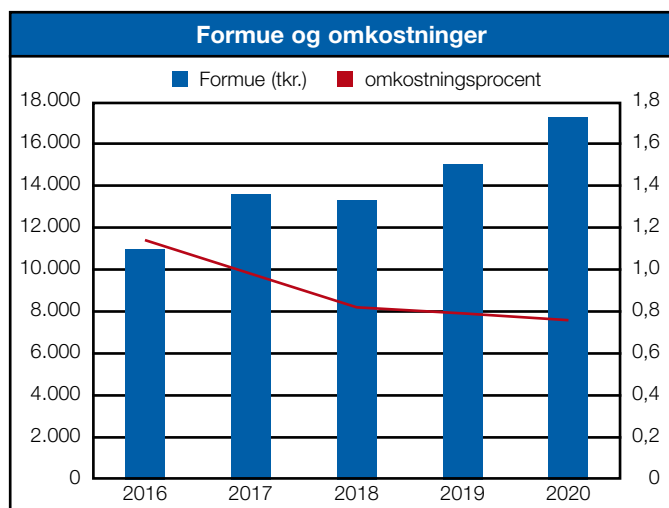
Omkostninger er en nødvendig del for at kunne udbyde investeringsprodukter. I 2020 er omkostningerne i gennemsnit faldet

fra 0,79% i 2019 til 0,76% i 2020. Faldet skyldes stigende formue og at andelen af investeringer i andelsklasser uden formidlingsprovision er øget.



Foreningens samlede omkostningsprocent er faldet fra 1,57% i 2010 til 0,76% i 2020 og er dermed mere end halveret på 10 år.

En fortsat vækst i formuen vil medvirke til faldende omkostninger, da vi i flere aftaler har indbygget en sammenhæng mellem de enkelte afdelingers formue og omkostninger. Det betyder, at omkostningerne falder ved større formue.



Bestyrelsen vil fortsat arbejde på en reduktion af omkostningsprocenten.

ANDELSKLASSER

Ved andelsklasser i en investeringsforening forstås, at en investeringsforeningsafdeling har udstedt beviser med forskellige rettigheder.

En andelsklasse er en underopdeling af en afdeling, hvor man kan bruge stordriftsfordelene ved at have en samlet afdeling, hvor alle investeringerne ligger, mens de enkelte andelsklasser

under afdelingen kan målrettes forskellige investorer.

Oprettelse af andelsklasser er med til at øge formuen i foreningen og derved reducere omkostningerne for alle investorer.

I 2020 etablerede vi 1 ny afdeling – Handelsinvest High Yield Bonds.

ANSVARLIGE INVESTERINGER OG SAMFUNDSANSVAR

Investeringspolitik

Handelsinvest har en aktiv investeringspolitik, hvor målet i hver enkelt afdeling er at levere et afkast, der er identisk med eller bedre end benchmark efter omkostninger.

Der investeres i såvel aktier som obligationer. Hver enkelt afdeling har sin egen investeringsstrategi, der er fastlagt af foreningens bestyrelse i samarbejde med porteføljeforvalteren.

Handelsinvest anvender anerkendte porteføljeforvaltere, der løbende overvåges af foreningens bestyrelse.

Investering i obligationer sker på baggrund af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige forhold m.m., der kan påvirke rente, valuta og kursudvikling på de aktiver der investeres i. Afkastpotentialet vurderes og justeres i forhold til landevalg, regionale valg, sektorer, obligationstyper og varigheder, således at der kan opnås det bedst mulige risikojusterede afkast.

Investering i aktier sker ligeledes på baggrund af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige forhold m.m. ligesom der er visse afdelinger i tillæg anvendes en tematisk tilgang – temaer der vurderes at medvirke til et øget risikojusteret afkast – et tema kunne være turisme eller demografi. Alle investeringer vurderes i forhold til det enkelte selskabs resultater og forventede fremtidige pengestrømme.

Risikostyring

Ud over de generelle rammer og begrænsninger der følger af Lov om investeringsforeninger, har hver enkelt afdeling begrænsninger, der afspejler afdelingens strategi. Samlet sikrer dette den enkelte investor spredning af investering og risiko. Rammer og begrænsninger fremgår af afdelingernes markedsføringsmateriale herunder central investorinformation, faktaark, prospekt og vedtægter. Rammer og begrænsninger overvåges dagligt.

Investeringspolitik og samfundsansvar

1) Bestyrelsen tilsluttede sig retningslinjerne for aktivt ejerskab udarbejdet af Komiteen for God Selskabsledelse i 2. halvår 2019 og udarbejdede på den baggrund en politik for aktivt ejerskab.

2) Bestyrelsen vedtog i 2016 en politik for ansvarlige investeringer. Politikken omfatter afdelingernes direkte investeringer i danske og udenlandske aktier samt virksomhedsobligationer. Ved indirekte investeringer tilstræbes det, at politikken efterlevs i så stort omfang som muligt.

Politikken tager udgangspunkt i internationale normer for miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdsvilkår, korruption og kontroversielle våben. Disse normer er defineret i FN's konventioner og politikker. Handelsinvest forvaltere har underskrevet FN's principper for ansvarfulde investeringer (PRI) og Handelsinvest og Handelsinvests forvaltere anerkender det frivillige FN initiativ; Global Compact.

Analyse

Ansvarlighedsanalysen er en integreret del af porteføljeforvalternes investeringsanalyse. Ansvarlighedsanalysen påvirker således investeringsbeslutningen i forvaltningen af de enkelte afdelinger. For hver investering findes dermed en vurdering af det enkelte selskabs stilling til ansvarlighed.

Alle selskaber analyseres løbende med henblik på at identificere de selskaber, som ikke opfylder internationale normer for miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdsvilkår, korruption/bestikkelse samt kontroversielle våben (såkaldt normbaseret screening).

Normbaseret screening

Den normbaserede screening analyserer endvidere selskabernes ageren ud fra de grundlæggende principper som beskrives i FN's principper for selskaber og menneskerettigheder (UN Principles on Business and Human Rights), og i andre relevante retningslinjer (fx Performance Standards on Environmental International Finance Corporation and Social Sustainability (IFC), World Commission on Dams Best Practice Framework (WCD), Forest Stewardship Council (FSC), Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO)).

Vi følger således hvordan de selskaber, vi har investeret i, forholder sig til internationale normer og konventioner.

De ti normprincipper – UN Global Compact:

Menneskerettigheder

Princip 1: Støtter og respekterer internationale menneskerettigheder indenfor den sfære selskabet har indflydelse.

Princip 2: Sikring af at selskabet ikke er indblandet i krænkelse af menneskerettigheder.

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- FN:s internationale konventioner om borgeres og politiske rettigheder
- FN:s internationale konventioner om økonomiske, sociale og kulturelle rettigheder
- FN:s konvention om børns rettigheder
- FN:s konvention om afskaffelse af alle former for racediskriminering
- FN:s konvention om afskaffelse af al slags diskriminering af kvinder
- FN:s konvention mod tortur og anden grov umenneskelig eller nedværdigende behandling
- ILO:s konvention (nr. 169) om urbefolkninger og stammefolk i selvstyrende lande

International menneskeret

- Genèvekonventionen I-IV

Arbejdsvilkår

Princip 3: Opretholde foreningsfriheden og anerkende retten til kollektive forhandlinger

Princip 4: Eliminere alle former for tvangsarbejde

Princip 5: Afskaffe børnearbejde

Princip 6: Afskaffe diskrimination i relation til arbejds- og ansættelsesforhold

Eksempler på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- Den Internationale Arbejdsorganisation (ILO) konvention
- Konvention (nr. 29) vedrørende tvangsarbejde
- Konvention (nr. 87) vedrørende foreningsfrihed og organisationsret

- Konvention (nr. 98) vedrørende tilpasning af principper for organisationsret og kollektiv forhandlingsret
- Konvention (nr. 100) vedrørende lige løn for lige arbejde mellem kvinder og mænd
- Konvention (nr. 105) vedrørende afskaffelse af tvangsarbejde
- Konvention (nr. 111) vedrørende diskriminering i beskæftigelse og erhverv
- Konvention (nr. 138) vedrørende minimumsalder for tilladelse til at arbejde
- ILO:s konvention (nr. 182) om forbud mod og umiddelbare årsager til afskaffelse af de værste former for børnearbejde

Miljø

Princip 7: Støtte en forsigtighedstilgang til miljømæssige udfordringer

Princip 8: Tage initiativ til at fremme større miljømæssig ansvarlighed

Princip 9: Opfordre til udvikling og spredning af miljøvenlige teknologier

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- FN:s konvention om biologisk mangfoldighed
- Baselkonventionen om kontrol af transport af farligt affald på tværs af landegrænser
- Kyoto protokoller til FN:s rammekonvention den 9. maj 1992 om klimaforandringer
- Rio deklARATIONEN – FN:s konference om miljø og udvikling. (Bemærk at dette er en erklæring til forskel fra en konvention, ikke er juridisk bindende)
- Unescos konvention om ansvar for verdens kultur- og naturarv
- Ramsar konventionen til beskyttelse af vådområder med særlig betydning for fugle
- Konvention om handel med truede arter (CITES)
- Konvention om bevarelse af vildtlevende dyrearter der regelmæssigt krydser landegrænser (CMS)

Anti-korruption

Princip 10: Selskaber skal modarbejde alle former for korruption, herunder afpresning og bestikkelse

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- FN:s konvention mod grænseoverskridende organiseret kriminalitet
- FN:s konvention mod korruption
- OECD:s konvention om bekæmpelse af bestikkelse af udenlandske tjenestemænd i forbindelse med internationale forretningstransaktioner

Våbenkontrol

- Konvention om forbud mod anvendelse, opbevaring, fremstilling og udvikling af antipersonel miner
- Konventionen om klusterammunition
- Konventionen om forbud mod udvikling, fremstilling og opbevaring af bakteriologiske (biologiske) våben og toxinvåben samt om deres destruktion
- Konventionen om forbud mod udvikling, fremstilling og opbevaring af kemiske våben samt deres destruktion.

Negativ- og dialoglister

På vor hjemmeside offentliggøres hvert kvartal en opdateret liste med eksempler på selskaber, vi har valgt ikke at investere i.

Ligeledes offentliggøres liste over selskaber vi eller vores rådgiv-

vere/forvaltere har haft dialog med i seneste offentliggjorte regnskabsår, herunder også en præcisering af hvilke normovertrædelser dialogen vedrører.

Investeringspolitik og risici

Når de selskaber vi investerer i eller har dialog med, opstiller egne mål for fx grøn omstilling, korrupsion m.m. vil der altid være en vis risiko for, at selskaberne ikke når de opstillede mål eller rapporterer mangelfuldt. Nedenfor er følger eksempler på dette.

Negativscreening:

- Screening af selskaber hvis overskud relaterer sig til et emne, vi har ekskluderet. Vi anvender en max. 5% grænse vedrørende aktiviteter, der relaterer sig til et ekskluderet emne. Det kan ske, at selskabers rapporteringer ikke er udtømmende og at der derfor er risiko for, at vi enten under- eller overvurderer selskabets aktiviteter i det pågældende ekskluderede emne. I den forbindelse er det dog værd at nævne, at vi for at være på den sikre side, er ekstra påpasselige og derfor ekskluderer flere end rapporteringerne tilsiger.
- Negativ screening af kontroversielle emner omfatter også, indirekte, aktiviteter indenfor distribution, service m.fl. Også her er der en risiko for, at de rapporteringer selskaberne foretager er mangelfulde eller helt mangler, fordi det kan være svært for selskabet, at vurdere selskabets impact fsva deres slutkunder.

Normbaseret screening:

- Overtrædelse af norm af selskaber der ikke har rapporteret eller er blevet beskyldt for overtrædelser m.v.
- Nationale regler der forhindrer, at et selskab rapporterer om bestemte normovertrædelser eller lande, hvor almindelige menneskerettigheder såsom frihed til at udtale sig offentligt, ikke bliver respekteret.

ESG

- Ikke-afklarede afsløringer af ESG-overtrædelser
- Ikke-afklarede eller fejlforklaringer af ESG-materiale
- ESG management systemer, der ikke fungerer som de skal.

Opnåede resultater

Igen i 2020 har vores forvaltere eller vores forvalteres samarbejdspartnere deltaget i flere internationale samarbejder med fokus på specifikke holdbarhedsspørgsmål. Her følger en kort beskrivelse af nogle af disse samarbejder:

PRI Methane Engagement

Dette initiativ medvirker til at øge investorers forståelse for metans risikoeksponering i globale porteføljer samt at øge forståelsen af best practice i forbindelse med håndtering af risici relateret til metan. Initiativet har også som mål, at sprede kendskabet mellem virksomheder om metanrisici samt at opmuntre virksomheder indenfor energiforsyning til at forbedre deres håndtering af metan og dermed mindske metanudslip. Målsætningen har været at undersøge, hvordan ca. 40 virksomheder håndterer og følger op på deres metanudslip.

PRI Cyber Security Engagement

Initiativet fokuserer på at øge investorers kendskab til cybersikkerhed i forhold til, hvordan deres porteføljer er positioneret og hvordan risici i denne sammenhæng kan håndteres. Endvidere

handler initiativet om at fastholde investorenes forventninger til, hvad virksomheder kan og bør synliggøre mht. kontrol og håndtering af cyberrisici. Initiativet medvirker også til at forbedre mængden og kvaliteten af virksomhedernes informationer/redegørelser i relation til cyberrisici og styring heraf.

FAIRR Antibiotics Engagement

Initiativet medvirker til at formindske anvendelsen af antibiotika i store levnedsmiddelvirksomheder. Investorer gik sammen ud til de 20 største restaurant- og fastfoodvirksomheder i verden med en anmodning om at stoppe med overforbrug af antibiotika. Dette blev planlagt af FAIRR Initiative og ShareAction. Investorenes engagement sker i forlængelse af at de advarer WHO udsendte om uansvarlig anvendelse/overforbrug af antibiotika, der kan resultere i resistensproblemer, fordi mange infektioner så ikke længere kan behandles. Initiativet støttes nu af 74 institutionelle investorer. Læs mere på fairr.org.

PRI Sustainable Soy

Produktion af soya er en sektor med stor påvirkning af miljøet ikke mindst på grund af fældning af skov. PRI og CERES (en organisation der samarbejder med investorer og selskaber for at kunne sikre et stærkt lederskab i forsøg på at etablere løsninger til brug for en bæredygtig fremtid) har derfor nedsat en arbejdsgruppe af investorer med det formål, at hjælpe andre til at forstå i hvor høj grad fældning af skov i forbindelse med soyaproduktion udgør en potentiel risiko for et produktionsselskab og investorer. Formålet er endvidere at hjælpe investorer med at have dialog med produktionsselskaberne om disse risici samt være med til at skabe en øget transparens og sporbarhed, sådan at produktionsselskaberne kan eliminere fældning af skov og overtrædelse for så vidt angår menneskerettigheder i hele produktions værdikæde.

PRI Sustainable Palm Oil

Produktion af palmeolie er en sektor med betydelige holdbarhedsrisici med hensyn til miljø og arbejdsforhold. PRI har derfor arrangeret og nedsat en arbejdsgruppe, der har fastsat fælles stillingstagen, for at kunne støtte arbejder henimod bæredygtig palmeolie. Ønsket er at øge kendskabsgraden til bæredygtig palmeolie blandt investorer. Arbejdsgruppen indgår endvidere dialoger med virksomheder for at støtte udviklingen af flere bæredygtige metoder, der kan medvirke til, at virksomheder køber den palmeolie, der er RSPO-certificeret. RSPO er en medlemsorganisation for forskellige interessenter (blandt andet producenter, konsumenter og ikke-statslige organisationer), der arbejder for en mere bæredygtig palmeolieproduktion.

PRI-Ceres Sustainable Forests

Et initiativ, hvis formål er at hjælpe investorer med at forstå, hvordan skovrydning i forsyningskæder for kvæg og sojabønner udgør en betydelig risiko for virksomheder og investorer. Omkring to tredjedele af tropisk skovrydning drives af kommercielt landbrug, hovedsagelig fra kvæg, sojabønner, palmeolie, træ og papirmasse. Skovrydning har betydelige konsekvenser for miljøet og indebærer tab af biodiversitet, tab af økosystemtjenester, jordforringelse og forstyrrelser i vandets cyklus. Desuden forårsager skovrydning omkring 15 procent af globale kuldioxidemissioner. Skovrydning kan derfor udgøre betydelige operationelle og klimarelaterede risici for alle virksomheder og investorer.

Climate Action 100+

Climate Action 100+ er et femårigt globalt samarbejdsinitiativ knyttet til Parisaftalen. Formålet er at få de virksomheder, der frigiver og udsender den største mængde drivhusgasser, til at tage ansvar og lede overgangen til ren energi. Investorerne bag initiativet opfordrer virksomheder til at bekæmpe klimaændringer, reducere emissioner og øge gennemsigtigheden.

FAIRR Meat Sourcing Engagement

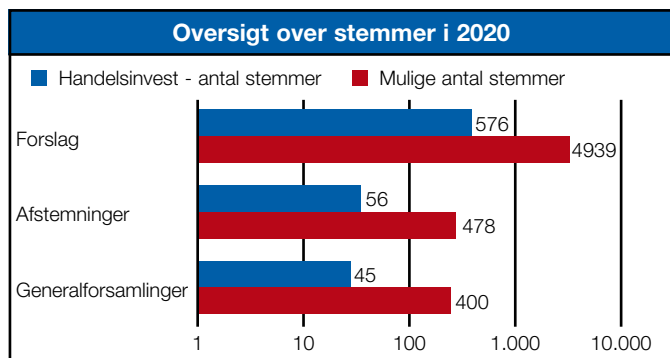
Kød- og mejeriprodukter tegner sig for omkring 15 procent af de globale kuldioxidemissioner. Initiativet er rettet mod fastfood-kæder, der tegner sig for en stor del af købene af disse produkter. Dialogen har til formål at få virksomheder til at reducere deres risici i forsyningskæderne gennem fire trin; udføre klimarisikoanalyse, udvikle leverandørpolitik med hensyn til klima og vand, fastlægge videnskabeligt baserede mål og offentligt rapportere om fremskridt mod disse mål.

I løbet af 2020 har vores forvaltere eller vores forvalteres samarbejdspartnere haft dialoger om specifikke bæredygtigheds-spørgsmål med et stort antal virksomheder. Dialogen har blandt andet vedrørt korruption, klima, miljø, menneskerettigheder og arbejdsforhold.

Aktivt ejerskab 2020.

Bestyrelsen har i forbindelse med det aktive ejerskab besluttet at stemme på op til ca. 100 generalforsamlinger.

Der har været afholdt 400 generalforsamlinger hvor Handelsinvest potentielt kunne afgive stemme som investor. Vi har i 2020 primært stemt på de generalforsamlinger, hvor vi har haft de største ejerandele og/eller danske aktiebesiddelser.



Vi har stemt på 45 ud af 400 mulige generalforsamlinger svarende til 11,25%. Handelsinvest har i alt stemt på 576 forskellige forslag. I 25 tilfælde har vi valgt at ikke at stemme for ledelsens forslag. Det har typisk været emner som f.eks. diversitet i bestyrelsen eller selskabets ledelse, manglende fokus på governance eller andre ESG forhold.

Fremadrettede forventninger

Investeringsforeningen Handelsinvest vil også i fremtiden forsætte sit arbejde med samfundsansvar og som det fremgår under afsnittet "Investeringspolitik og samfundsansvar", har foreningen tilsluttet sig retningslinjerne for aktivt ejerskab udarbejdet af Komiteen for God Selskabsledelse i 2019 og forventer i 2021 at stemme på op til 100 generalforsamlinger.

USIKKERHED VED INDREGNING ELLER MÅLING

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

USÆDVANLIGE FORHOLD DER KAN HAVE PÅVIRKET INDREGNINGEN ELLER MÅLINGEN

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

BEGIVENHEDER INDTRÅDT EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB

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



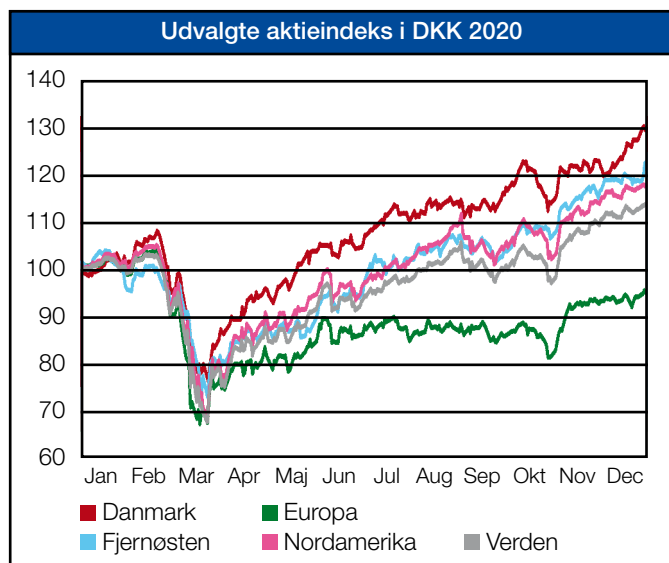
DEN ØKONOMISKE UDVIKLING I 2020

DER HERSKER IKKE TVIVL OM, AT 2020 BLEV ET EKSTRAORDINÆRT OG DRAMATISK ÅR

Vi havde ellers bevæget os ind i året med øget optimisme, hvor nedturen i den globale økonomi, der havde præget 2019, så småt så ud til at være på retræte. I begyndelsen af året indgik USA og Kina således en midlertidig våbenhvile i handelskrigen, og der var – i hvert fald midlertidigt – en vis afklaring omkring brexit-usikkerheden i Storbritannien, der formelt forlod EU den 31. januar.

Optimismen viste sig dog kortlivet i takt med, at covid-19 spredte sig fra Kina som en steppebrand over resten af verden, hvor flere og flere lande gennemførte drakoniske nedlukninger af deres økonomier for at begrænse smittespredningen. Det trak den globale økonomi ind i en historisk dyb og uprøvet økonomisk krise, hvor den direkte effekt af rejseforbud, karantænetiltag og begrænsninger af folks bevægelighed især ramte servicesektoren hårdt. Industrisektoren blev dog også tynget af vigende efterspørgsel og sammenbrud i forsyningskæderne som følge af nedlukninger af fabrikker i både Kina og andre lande, og usikkerheden om de økonomiske udsigter var således enorme.

Regeringer verden over iværksatte også massive finanspolitiske hjælpepakker og orlovsordninger for at holde hånden under den økonomiske aktivitet og arbejdsmarkedene. Det gav anledning til bekymringer om stigende statsgæld, som i marts kortvarigt sendte obligationsrenterne i vejret. Det blev dog mødt af yderligere indgreb fra centralbankerne, som sidenhen har medvirket til at holde obligationsrenterne i bund. De danske renter fik dog et lidt mere permanent nøk opad, efter at Nationalbanken i midten af marts valgte at hæve den styrende rente med 0,15%-point som følge af et svækkelsespres på den danske krone over for EUR. I takt med at smittespredningen så ud til at komme under kontrol, begyndte flere lande gradvist at åbne igen frem mod sommeren som gav anledning til en relativ stærk rebound i den økonomiske aktivitet i 3. kvartal - om end det tabte fra foråret ikke helt blev indhentet. Det stod imidlertid relativt hurtigt klart, at



NEDSMELTNINGER PÅ DE GLOBALE AKTIE-MARKEDER

Det førte i den første del af 2020 også til en af de hurtigste nedsmeltninger på de globale aktiemarkeder i nyere tid, samt øget stress i det finansielle system og udvidelser af kreditspænd over en bred kam. Den markante finansielle uro og udsigten til et historisk kollaps i den globale økonomi sendte verdens centralbanker på overarbejde, med styringsrenter der blev sat i bund samt fornyede opkøb af obligationer i et omfang, der overskyggede selv hvad vi så under finanskrisen.



der på ingen måde var kontrol over virusen endnu. Fornyede og kraftigt accelererende smittetryk førte således til genindførelsen af stadig mere omfattende restriktioner og nedlukninger i både Europa og USA frem mod årsskiftet, som har udskudt genopretningen af økonomierne. Det økonomiske opsving ser dog ud til at være fortsat ufortrødent i Kina, der fremstår som den klare vinder på den økonomiske front i 2020.

Der er dog også et par positive aspekter fra sidste år, som vi kan tage med ind i 2021. Den politiske usikkerhed var således betydelig i løbet af året, hvor vi havde et amerikansk præsidentvalg, der understregede den betydelige politiske splittelse i landet. Valget resulterede dog i en sejr til Joe Biden, som alt andet lige reducerer risikoen for en optrapning af handelskrigen med Kina. I 11. time undgik vi også, at Storbritannien forlod EU uden nogen form for handelsaftale, efter at risikoen for en såkaldt 'hård brexit' havde ligget og luret gennem det meste af året. Og i euro-området blev en historisk stimulanspakke vedtaget, der for første gang skal finansieres via fælles gældsudstedelse.

De mest positive nyheder kom dog fra vaccinefronten, der - væsentligt tidligere end man havde turdet håbe på - allerede begyndte at blive rullet ud i slutningen af året. Det var formentlig en forstærkende årsag til, at aktieåret 2020 rent faktisk endte med at blive et meget fornuftigt et af slagsen. Primært var det dog nok centralbankernes oversvømmelse af markederne med likviditet, som pressede renterne i bund og efterlod få attraktive alternativer til aktier. Det fik investorerne til at se stort på de blødende økonomier, og førte bl.a. til en rekordstigning i det ledende danske OMXC25-index på 34% over året.

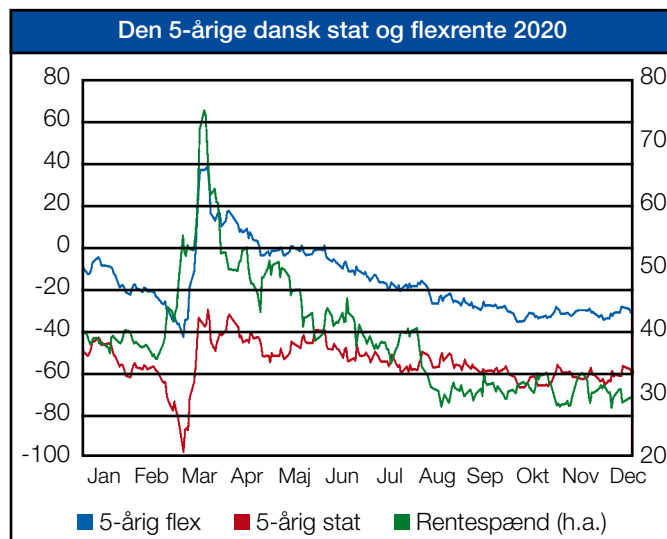
FORVENTNINGER TIL 2021

Coronavirusen kastede verdensøkonomien ud i en historisk dyb



og oprøvet krise i 2020, og her ved indgangen til det nye år står det klart, at udviklingen i covid-19 stadig er den primære drivkraft for den globale økonomi. På den korte bane går vi således nok fortsat en svær tid i møde med nedlukninger og restriktioner, men udsigten til udrulningen af en vaccine gør dog, at 2021 alt andet lige ser mere håbefuldt ud. Vi får også snart en ny præsident i USA, og vi har i 11. time undgået, at Storbritannien forlod EU uden nogen form for handelsaftale. Med udsigt til at centralbanker og regeringer verden over fortsat vil holde hånden under den globale økonomi, kan det forhåbentligt føre til et stærkt økonomisk opsving i andet halvår af 2021, som aktiemarkederne i vid udstrækning da allerede også ser ud til at have taget forskud på.

Baseret på udviklingen på aktiemarkederne er det tydeligt, at vi har bevæget os ind i det nye år med en betydelig grad af optimisme. Usikkerheden om de økonomiske udsigter er dog fortsat betydelige, hvor det er klart, at udviklingen i covid-19 stadig er den primære drivkraft for den globale økonomi. Vi har således på ingen måde fået kontrol over virusen endnu, som endda også har vist sig i muterede og mere smitsomme varianter. Den første del af året vil dermed fortsat være præget af restriktioner og nedlukninger af økonomierne, som vil veje negativt både på den økonomiske aktivitet, antallet af konkurser samt køen af ledige i store dele af verden.



De positive udsigter for den globale økonomi, færre politiske risici, centralbankernes lovnin om lave renter i lang tid fremad samt deres fortsatte oversvømmelse af markederne med likviditet, bør alt andet lige være gunstigt for risikofyldte aktiver i det nye år. Aktiemarkederne ser dog muligvis ud til i en vis udstrækning at have taget en betydelig grad af forskud på glæderne. Det gældende investeringsmiljø, hvor det er svært at finde alternativer til aktier, kan da også på spidsen medvirke til at sætte 'normale' fundamentaløkonomiske overvejelser ud af spil, og øger samtidigt rentefølsomheden i værdiansættelsen på aktiemarkederne. Som investor skal man derfor nok have for øje, at der muligvis ikke skal de helt store negative overraskelser til for at skabe betydelige krusninger på de finansielle markeder. Det kunne for eksempel være i form af nye vaccineresistente virusmutationer, problemer med vaccineudrulningen eller måske kraftigt stigende inflation med mærkbare stigninger i obligationsrenterne til følge.

GENEREL LÆSEVEJLEDNING

Investeringsforeningen Handelsinvest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, som bestyrelsen har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i de enkelte afdelinger.

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling og risici i ledelsens beretning for alle afdelinger.

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.

Vær opmærksom på, at indholdet i denne årsrapport ikke er en anbefaling om køb eller salg af investeringsbeviser i Handelsinvest og ikke udgør investeringsrådgivning. Tal altid med en rådgiver, hvis du overvejer at foretage en investering, og få afdækket om en given investering passer til din investeringsprofil.

SÅDAN LÆSES AFDELINGENS REGNSKAB

Investeringsprofil

Beskriver i hvilke værdipapirer og hvilke områder, afdelingen investerer i. Eventuel opdeling af afdelingen i andelsklasser vil være omtalt.

Risikoprofil

Risikoklassifikationen er 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. 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.

Benchmark

Viser afkastudviklingen på de markeder, som afdelingen investerer i. Benchmark bruges til at sammenligne afdelingens afkast med.

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 2020. Aktiverne er i al væsentlighed de obligationer og/eller aktier, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorernes investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorernes 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 varedokumentation for den enkelte afdeling, der gør det nemmere at sammenligne forskellige investeringer.



Al investering indebærer risici – således også investering via investeringsforeninger. Risici kan være generelle for et marked eller de kan være specifikke for en afdeling eller en investor.

AKTIVTYPER

I Handelsinvest investerer vi i obligationer og aktier. Der er stor forskel på risikoen mellem disse, men der kan også være stor forskel på risikoen indenfor de to kategorier.

De obligationer vi investerer i, er typisk udstedt af forskellige stater, selskaber eller realkreditinstitutter. Obligationer udløber til kurs 100, hvorfor den oprindelige værdi af obligationen er intakt ved obligationens udløb. Undtagelser fra dette sker i tilfælde, hvor udsteder er i en dårlig økonomisk situation og ikke kan indfri sine forpligtelser (se udstederrisiko i det følgende).

Aktier er generelt mere risikofyldte end typiske obligationer. Aktier afspejler de enkelte selskabers markedsværdi. Går et selskab konkurs og/eller markedets tillid til et selskab forsvinder, kan aktiekursen falde til nul.

GENERELLE RISICI

Der er en række forskellige risici, men populært taler man primært om disse risici i forbindelse med Investering:

- Markedsrisiko
- Landerisiko
- Renterisiko
- Selskabsspecifik risiko
- Branchespecifik risiko
- Likviditetsrisiko
- Valutakursrisiko
- Modpartsrisiko
- Udstederrisiko
- Rådgiverrisiko

Markedsrisiko dækker over risikoen for at et marked udvikler sig negativt. Denne risiko er i høj grad afhængig af det marked, der investeres i. Mange markeder har indbyrdes sammenhæng, men man kan søge at minimere markedsrisikoen ved at investere i flere aktivklasser.

Der er stor forskel på markedsrisikoen for eksempelvis danske obligationer og kinesiske aktier. Det gør ikke det ene til en bedre investering, men er blot et eksempel på, at risikoen er forskellig.

Landerisikoen dækker over udviklingen i de enkelte lande. Flere af vore afdelinger er fokuseret mod specifikke lande og/eller regioner og den økonomiske udvikling i disse områder vil have stor betydning for udviklingen i din investering.

Renterisiko er risikoen på en portefølje, hvis renten stiger eller falder. Stiger renten vil en obligationsportefølje typisk falde i værdi – det omvendte ved faldende rente. En stigende rente kan også være negativt for aktier, men der er dog ingen entydig sammenhæng.

Selskabsspecifik risiko er de risici, der knyttes til det enkelte selskab. En virksomhed kan være i et stigende marked og i en god branche men være dårligt ledet. I en sådan situation vil et selskab typisk give et dårligere – eller endog negativt – afkast. Spredningskravene i en investeringsforening medvirker til at mindske de selskabsspecifikke risici.

Branchespecifik risiko er risikoen tilknyttet en branche. Man kan eksempelvis have en generel positiv udvikling i økonomien, men for en specifik branche er der tilbagegang.

Likviditetsrisikoen er risikoen for at de værdipapirer du ejer, ikke kan omsættes. Har du behov for pengene og er der ingen købere, kan den pris du ender med at få være meget forskellig fra markedsprisen. I investeringsforeninger søger vi at minimere denne risiko ved at sprede investeringerne på flere forskellige værdipapirer. Likviditetsrisikoen er forskellig fra marked til marked.

Valutakursrisikoen er til stede i alle vore afdelinger, der investerer i udenlandske værdipapirer. Det vil sige alle afdelinger bortset fra de to afdelinger med danske obligationer og afdeling Danmark har valutakursrisiko.

Vi opgør alle værdier i danske kroner med den til enhver tid gældende valutakurs. I afdeling Nordamerika har vi eksempelvis mange amerikanske værdipapirer – disse opgøres i dollar som vi så omregner til danske kroner. Derfor er der en stor risiko/eksponering mod dollar i denne afdeling.

Modpartsrisikoen er risikoen for at den man "handler med", ikke kan opfylde sine betingelser. I en investeringsforening er dog indbygget meget sikkerhed omkring denne parameter og alle handler med værdipapirer vi laver, sker med samtidig udveksling af værdipapirer og betaling. På den måde er modpartsrisikoen meget begrænset. Samtidig er investeringsforeninger underlagt en række restriktioner, der også medvirker til at modvirke denne risiko.

Udstederrisikoen er risikoen for at værdipapirets udsteder ikke kan opfylde sine betingelser. Har man købt aktier i et selskab eller obligationer udstedt af et selskab, kan dette selskab gå konkurs. Sker dette er pengene tabt. Investeringsforeninger er lovgivningsmæssigt underlagt en række restriktioner. I en aktieafdeling må vi eksempelvis maksimalt investere 10% af formuen i et selskab. Dette medvirker til at begrænse udstederisikoen.

Rådgiverrisikoen er risikoen for, at den rådgiver man har valgt til at vælge værdipapirer, ikke er god nok. Man kan opnå højere afkast på flere måder – blandt andet ved at tage højere risiko. Derfor følger vi nøje vore rådgivere og søger at sikre at afkast og risiko følges ad. Er disse fravalg ikke de rigtige, risikerer du som investor ikke at få nok i afkast eller endog tabe penge.

RISIKOSPREDNING

For hver afdeling er nøje specificeret en investeringsinstruks. Denne angiver hvad der må investeres i og evt. mulighed for risikoafdækning. Typisk skal min. 95% af de enkelte afdelin-

gers formue være investeret i markedet – en investeringsforening kan således ikke gå ud af markedet.

Vi tilstræber at minimere risikoen under hensyntagen til den valgte investeringsstrategi. Vore afdelinger har generelt mulighed for at reducere risici via afledte finansielle instrumenter. Dette sker for at mindske sårbarheden overfor udsving i udenlandske valuta.

Historien har også vist, at man ikke kan eliminere alle risici. Gør man det, risikerer man nemlig ikke at få nok i afkast – og dermed har man pådraget sig en ny risiko.

AKTIVE INVESTORER

Alle vore afdelinger har i dag en aktiv investeringsinstruks. Det vil sige, vi tager aktivt stilling til markedet og foretager løbende til- og fravalg på de enkelte markeder.

Nogle af vores aktieafdelinger har få (dog min. 17) aktier i porteføljerne, men indeholder dog alligevel spredning på brancher og sektorer.

STRATEGIVALG

Det er vigtigt, at risici indgår aktivt i dit valg af strategi. Vi anbefaler derfor en løbende dialog med din rådgiver omkring placeringen – det kan også være nødvendigt at foretage justeringer hen ad vejen. På handelsinvest.dk har vi flere konkrete forslag til porteføljesammensætninger med baggrund i forskellige risikoønsker og tidshorisonter. Disse er naturligvis kun vejledende, idet dit strategivalg alene bør afhænge af din situation.

DRIFTSRISIKO

Endelig er der risikoen ved den daglige drift af investeringsforeningen.

Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået en aftale med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S om daglig administration af foreningen. Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S er ejet af Svenska Handelsbanken AB (publ).

Den finansielle sektor er generelt underlagt stram lovgivning og det gælder både for foreningen og Handelsinvest Investeringsforvaltning, der begge er underlagt kontrol fra Finanstilsynet.

Derudover revideres årsrapporten af vore generalforsamlingsvalgte revisorer, som også kommer på uanmeldt besøg.

Oveni disse kontroller er Handelsinvest desuden GIPS-certificeret. GIPS er et internationalt kvalitetsstempel, som blandt andet dokumenterer, at vi har pålidelige forretningsgange og arbejdsbeskrivelser.

Anvendelsen af IT er et uundværligt hjælpemiddel i den daglige administration. Vi søger løbende at automatisere manuelle arbejdsopgaver for at sikre os imod manuelle fejl. Der stilles

generelt høje krav til IT-sikkerheden i den finansielle sektor og der er opstillet en IT-sikkerhedspolitik for Handelsinvest, der gerne skulle sikre driftsmæssig kontinuitet samt minimere økonomiske risici.

Administrative medarbejdere fører dagligt kontrol med, at de forskellige lovregulerede placeringsgrænser overholdes.

Desuden overvåges administrationen af en selvstændig compliance funktion.

RISIKOINDIKATOR

Af den enkelte afdeling/andelsklassens regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindekatoren 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.



Afdelingens placering på risikoindekatoren er bestemt af udsvingene i afdelingen/andelsklassens 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). Afdelingen/andelsklassens placering på skalaen er ikke konstant.

På handelsinvest.dk kan man for den enkelte afdeling/andelsklasse, under punktet »Risiko«, se afdelingen/andelsklassens aktuelle og senest opdaterede placering på risikoindekatoren. Risikoindekatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer. Det er vigtigt at huske, at historiske data ikke er en indikator for fremtidig udvikling.



LIKE IT
DURING
THE
WORLD
TOUR
THE
LION
KING
THE
MUSICAL
THEATRE
8 MAY &
4 3TH ST
www.lg.com

THERE IS
SIMPLY
NOTHING
ELSE
LIKE IT
THE
LION
KING
THE
MUSICAL
THEATRE
www.lg.com

LG
www.LG.com

W 14 St
Battery Park City
Times Square
7 Av &
W 44 St
LIVE FOR NOW
SEE BEYONCE ON TOUR, VISIT PEPsi.COM

30

sunglass hut
OPENING
SOON

swatch

Foot Lock

BAGGRUND OG FORMÅL

Bestyrelsen for investeringsforeningen Handelsinvest har med udgangspunkt i Investeringsfondbranchens fund governance anbefalinger vedtaget nedenstående fund governance politik.

1. GENERALFORSAMLING OG INVESTORERS FORHOLD

Bestyrelsen ønsker at fremme et aktivt ejerskab hos foreningens investorer, herunder deltagelse i generalforsamlingen der afholdes hvert år inden udgangen af april måned. Der indkaldes i god tid til generalforsamling via web-siden. Den officielle indkaldelse redegør for de enkelte punkter i dagsordenen. Såfremt en investor ønsker at fremsætte et forslag på generalforsamlingen, skal forslaget være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar i året for generalforsamlingens afholdelse. Det tilstræbes at hele bestyrelsen er til stede på generalforsamlingen.

2. BESTYRELSEN

Generalforsamlingen vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling. Bestyrelsen består for tiden af 5 personer. I 2020 blev der holdt 7 bestyrelsesmøder. Bestyrelsesformanden og direktionen/administrator afholder møder efter behov.

Forud for forslag til valg af bestyrelsesmedlemmer vurderes dels den enkeltes erfaring og kompetence, dels om alle relevante kompetencefelter dækkes af den samlede bestyrelse.

Bestyrelsesmedlemmerne er fuldt fortrolige med bestyrelsesarbejdets art og omfang. Da bestyrelsesarbejdet kræver en særlig ekspertise, er der ikke fundet grund til at lægge begrænsninger på antal valgperioder, hverken for formanden eller øvrige medlemmer.

Bestyrelsen har gennemgået og godkendt eventuelle øvrige ledelseserhverv ud fra primært et tidsmæssigt synspunkt. Samarbejdet mellem bestyrelsen og direktionen/administrator evalueres løbende. Blandt andet ved jævnlige drøftelser mellem bestyrelsesformanden og den administrerende direktør for Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S.

Intet medlem af bestyrelsen:

- er eller har været ansat i foreningens administration
- har i øvrigt en væsentlig økonomisk interesse i foreningen eller dens administration som andet end medlem (investor).

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 2020 udgjorde 585.000 kr. (585.000 kr. i 2019). Bestyrelsen er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende. Honoraret for et menigt bestyrelsesmedlem udgjorde 90.000 kr. (90.000 kr. i 2019). Næstformanden blev honoreret med kr. 135.000 (135.000 kr. i 2019) og formanden blev honoreret med 180.000 kr. (180.000 kr. i 2019).

3. UDØVELSE AF STEMMERETTIGHEDER

Investeringsforeningen Handelsinvest har som følge af sine ak-

tieinvesteringer mulighed for at udøve aktionærrettigheder. Disse rettigheder har bestyrelsen overdraget til direktionen/administrator, der i hver enkelt situation overvejer, hvorvidt eller hvorledes, der skal afgives stemme. Investeringsforeningen vedtog i slutningen af 2019 en politik for aktivt ejerskab jf. anbefalingerne fra Komiteen for god selskabsledelse. Investeringsforeningen forventer at stemme op til ca. 100 gange i 2021. I 2020 stemte investeringsforeningen på 45 generalforsamlinger, hvilket svarede til stemmeafgivelse på 576 forslag. Stemmeafgivelsen svarede til 11,25% af samtlige mulige stemmer.

Foreningens bestyrelse har vedtaget en politik for interessekonflikter for at sikre korrekt behandling af sager med potentielle interessekonflikter.

4. KOMMUNIKATION

Det tilstræbes til stadighed, at alle offentliggjorte oplysninger giver et retvisende billede af foreningen og afdelingerne. Det er bestyrelsen og direktionens/administrators holdning, at alle oplysninger, der ikke skader foreningens konkurrencesituation, skal være tilgængelige for investorerne. Omdrejningspunktet for information er foreningens hjemmeside, der indeholder en bred vifte af oplysninger. Lige fra dagligt opdaterede priser til hel- og halvårsrapporter, foreningens prospekt og vedtægter. Interesserede kan tilmelde sig nyhedsbreve via e-mails på handelsinvest.dk.

5. REVISION

Foreningens revisor er på valg hvert år. Det er bestyrelsen, der foretager indstillingen til generalforsamlingen, efter en forudgående vurdering af revisorernes kompetencer. Indholdet i og honorering af revisionsydelsen aftales mellem ledelse og revisor. Ledelsen tager stilling til omfanget af ikke-revisionsydelser varetaget af de generalforsamlingsvalgte revisorer for at sikre revisors uafhængighed. I forbindelse med årsrapporten drøfter ledelse og revisor regnskabsmæssige skøn, ligesom den valgte regnskabspraksis gennemgås. Revisionsprotokollater gennemgås på bestyrelsesmøder.

6. AKTIEUDLÅN

Foreningen bruger ikke aktieudlån.

POLITIK FOR AT ØGE ANDELEN AF DET UNDERREPRÆSENTEREDE KØN I BESTYRELSEN

Bestyrelsen har opstillet langsigtede måltal for, at højst 60% af bestyrelsens medlemmer er af samme køn. Bestyrelsen er forpligtet til at have en sammensætning af kompetencer og erfaring, der sikrer foreningens virke og udvikling og ikke mindst medlemmernes midler.

Den rette profil vil altid blive prioriteret over kandidatens køn.

BESTYRELSE

Investorerne vælger bestyrelsen på den årlige generalforsamling. Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst fem medlemmer, der selv konstituerer sig med formand og næstformand.



Lone Mørch,
formand, 64 år
Advokat (L)

Valgt til bestyrelsen den 25. marts 2010
Konstitueret som formand den 19. marts 2015

Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for:
Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S



Ulrik Lundsryd,
næstformand 56 år
Direktør

Valgt til bestyrelsen den 21. marts 2013.

Andre ledelseshverv:
Formand for: Viasol A/S

Næstformand for:
Re-Match A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Wald & Welle GmbH
Bilcentret Peer Glad A/S
Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S



Hugo Sørensen, 56 år
Direktør.

Valgt til bestyrelsen den 26. marts 2007.

Andre ledelseshverv:
Formand for:
Audio Visuelt Centrum A/S

Medlem af bestyrelsen for:
HMS Holding Aulum ApS



Lone Ryg Olsen, 50 år
Erhvervsdirektør

Valgt til bestyrelsen den 17. marts 2016.



Niels Viggo Malle, 66 år
Fhv. bankdirektør

Valgt til bestyrelsen den 14. marts 2019.

Andre ledelseshverv:
Formand for:
Erhvervsakademi Midtvest
Jacobsen Group ApS

Medlem af bestyrelsen for:
Blue Fox A/S
Midtjysk Skole og Kulturfond

DIREKTION

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S, Østergade 2, 7400 Herning.



Henrik Kragh, 56 år
Administrerende direktør

Ansæt som administrerende direktør 12. januar 2015.



AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Danske Obligationer AK
- Danske Obligationer Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for andelsklasserne og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte andelsklasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver andelsklasse.

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassernes særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklasserne henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Andelsklassernes rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsbase. Andelsklasserne er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer i danske obligationer, realkreditobligationer og erhvervspapirer noteret på Københavns Fondsbørs. Målet er at skabe et afkast, der over en treårig periode, giver minimum et afkast svarende til afkastet på benchmark minus de årlige omkostninger. Andelsklasserne har en gennemsnitlig varighed på 2 til 6 år.

Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer alt efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklasserne investerer i danske obligationer, har andelsklasserne en forretningsmæssig risiko på udviklingen i Danmark. Risikoen består hovedsageligt af renterisiko, landerisiko, udstederrisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit

om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Den danske økonomi er meget afhængig af den internationale udvikling, hvorfor udviklingen på disse markeder smitter af på udviklingen i andelsklasserne.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Den 4-årige statsrente, der er det primære rentesegment for afdelingen, er faldet ca. 0,14%-point over året og sluttede året i minus 0,64%. Der har dog været megen volatilitet i perioden og i marts måned var den 4-årige rente både nede i -0,93% og oppe på -0,33%. Kreditspændene er tilbage i samme niveau, hvor de startede i 2020. Det konverterbare segment har haft et godt år og da de har udgjort en stor andel af porteføljen, har det bidraget pænt til performance i 2020.

Vores forventninger i årets start om svagt stigende renter, blev ikke opfyldt. Afkastet kom til at være indenfor vores forventninger ved årets start om et afkast på -1,00 - 1,00% og målsætningen om at overgå benchmark blev opnået.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Danske Obligationer AK	1,0%	0,1%
Danske Obligationer Engros AK	1,4%	0,1%

Året 2020 har været præget af Covid-19 og panikken satte ind i marts måned, hvor vi så en hurtigt øget smittespredning i Europa. Den 4-årige rente steg som sagt til -0,33, da investorerne blev nervøse for at finansieringen af de store hjælpepakker skulle ske ved udstedelse af store mængder statsobligationer. Både i USA og EU kom centralbankerne på banen og lovede at købe obligationer for at holde renten i ro. Centralbanken FED satte desuden renten ned med 1,5%-point.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

Vi har i slutningen af 2020 fået det amerikanske valg overstået og der er kommet en aftale på plads mellem EU og Storbritannien. Vaccination mod Covid-19 er startet i de fleste vestlige lande og alt dette gør, at vi er forsigtige optimister omkring den økonomiske udvikling i 2021. Vi tror dog, at centralbankerne stadig vil holde de korte renter i ro i hele 2021 og at det først bliver i 2022, at ECB vil begynde at hæve renten. Alligevel forventer vi, at året vil opleve svagt stigende renter i den lange ende af rentekurven, efterhånden som samfundet blive åbnet op og økonomien får det bedre.

Afkastforventningerne for det kommende år er i niveauet -1,00 - 1,00%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	30.838	40.529
2 Renteudgifter	-243	-197
I alt renter og udbytter	<u>30.595</u>	<u>40.332</u>
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	7.130	-14.938
I alt kursgevinster og -tab	<u>7.130</u>	<u>-14.938</u>
I alt nettoindtægter	37.725	25.394
4 Administrationsomkostninger	-6.459	-8.036
Årets nettoresultat	<u>31.266</u>	<u>17.358</u>
5 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Aktiver		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	22.262	12.142
I alt likvide midler	<u>22.262</u>	<u>12.142</u>
7 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.387.415	2.264.425
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	41.902
I alt obligationer	<u>2.387.415</u>	<u>2.306.327</u>
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.839	11.327
Andre tilgodehavender	187	187
Mellemværende vedr. handelsafvikling	105.493	266.617
I alt andre aktiver	<u>114.519</u>	<u>278.131</u>
Aktiver i alt	<u>2.524.196</u>	<u>2.596.600</u>
Passiver		
6 Investorenes formue	2.521.532	2.591.466
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	793	836
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.871	4.298
I alt anden gæld	<u>2.664</u>	<u>5.134</u>
Passiver i alt	<u>2.524.196</u>	<u>2.596.600</u>

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	30.663	39.777
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	175	752
I alt renteindtægter	<u>30.838</u>	<u>40.529</u>
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-243	-197
I alt renteudgifter	<u>-243</u>	<u>-197</u>
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.048	-15.160
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	82	222
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	<u>7.130</u>	<u>-14.938</u>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0
I alt kursgevinster og -tab	<u>7.130</u>	<u>-14.938</u>
4 Administrationsomkostninger:		
Administration	-1.709	-1.974
Investeringsforvaltning	-2.963	-3.273
Distribution, markedsføring og formidling	-1.787	-2.789
I alt administrationsomkostninger	<u>-6.459</u>	<u>-8.036</u>
5 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	30.595	40.332
Kursgevinst til udlodning	886	10.119
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.459	-8.036
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-191	-3.159
Udlodning overført fra sidste år ¹⁾	1.630	1.566
I alt til rådighed for udlodning	<u>26.461</u>	<u>40.822</u>
Heraf foreslået udlodning	25.026	39.192
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.435	1.630

NOTER

	2020 Formue- værdi	2019 Formue- værdi
6 Investorerne formue:		
Investorerne formue (primo)	2.591.466	2.892.890
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-39.192	-46.618
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	336	183
Emissioner i året	214.263	177.917
Indløsninger i året	-277.192	-450.849
Emissionstillæg	295	196
Indløsningsfradrag	290	389
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	191	3.159
Overført til udlodning fra sidste år ¹⁾	-1.630	-1.566
Overført til udlodning næste år	1.435	1.630
Foreslået udlodning	25.026	39.192
Overført fra resultatopgørelsen	6.244	-25.057
I alt investorerne formue	<u>2.521.532</u>	<u>2.591.466</u>

7 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Hoved- og nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (tkr.)	31.266	17.358	19.661	96.569	112.667
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.521.532	2.591.466	2.892.890	2.946.827	3.753.657
Cirkulerende kapital (tkr.)	-	-	-	-	3.497.765
Indre værdi pr. andel	-	-	-	-	107,32
Udlodning pr. andel	-	-	-	-	1,80
Årets afkast (pct.)	-	-	-	-	3,3
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	-	1,6
Sharpe ratio	-	-	-	-	1,0
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-	-	0,6
Standardafvigelse	-	-	-	-	2,0
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-	-	2,2
Omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	-	0,54
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	900.368	1.374.281	1.152.087	1.869.596	1.210.429
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	424.296	1.125.699	828.899	2.284.817	565.290
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	1.324.664	2.499.980	1.980.986	4.154.413	1.775.719
Omsætningshastighed	0,03	0,28	0,20	0,36	0,15
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	-	-	-	-	0,57

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Borsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

2020	2019
94,68%	89,00%
5,32%	11,00%
<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

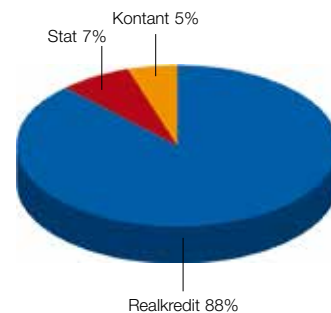
RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.	
Andel af resultat af fællesporteføljen	6.752	6.112			
Klassespecifikke transaktioner:					
Administrationsomkostninger:					
Administration	-1.718	-2.643			
Distribution, markedsføring og formidling	-114	-156			
Klassens resultat	4.920	3.313			
Til rådighed for udlodning:	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.			
Renter og udbytter	5.744	8.519			
Kursgevinst til udlodning	166	2.137			
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.682	-3.885			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3	-75			
Udlodning overført fra sidste år	442	0			
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>3.673</u>	<u>6.696</u>			
Heraf foreslået udlodning	3.612	6.254			
Frivillig udlodning	0	0			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	61	442			
	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	
Investorerens formue:					
Investorerens formue (primo)	521.199	547.400	761.081	808.316	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-6.254		-11.416	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		88		57	
Emissioner i året	11.782	12.154	28.885	30.520	
Indløsninger i året	-81.510	-85.042	-268.767	-283.661	
Emissionstillæg		57		33	
Indløsningsfradrag		60		238	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3		75	
Overført til udlodning fra sidste år		-442		0	
Overført til udlodning næste år		61		442	
Foreslået udlodning		3.612		6.254	
Overført fra resultatopgørelsen		1.692		-3.458	
I alt investorerens formue	<u>451.471</u>	<u>473.383</u>	<u>521.199</u>	<u>547.400</u>	
	2020	2019	2018	2017	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	4.920	3.313	3.160	62.968	112.667
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	473.383	547.400	808.316	927.527	3.753.657
Cirkulerende kapital (tkr.)	451.471	521.199	761.081	854.297	3.497.765
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	104,85	105,03	106,21	108,57	107,32
Udlodning pr. andel	0,80	1,20	1,50	2,80	1,80
Årets afkast (pct.)	1,0	0,3	0,4	2,9	3,3
Benchmarkafkast (pct.)	0,1	0,7	0,7	-0,2	1,6
Sharpe ratio	1,2	1,0	1,3	1,0	1,0
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	0,6	1,1	0,5	0,6
Standardafvigelse	1,9	1,9	1,9	2,2	2,0
Standardafvigelse (benchmark)	1,5	1,6	1,5	1,9	2,2
Omkostningsprocent (pct.)	0,55	0,56	0,57	0,57	0,54
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,57	0,58	0,60	0,60	0,57
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,02	0,02		

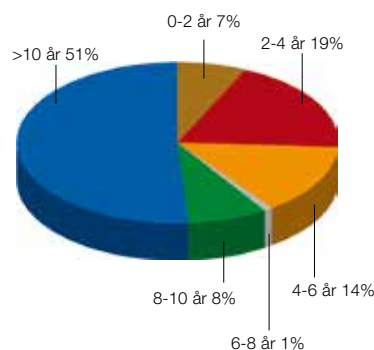
ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoinikator: 2
Benchmark: Nordea Constant
Maturity 3 år (50 %) samt 5 år (50 %)
ISIN kode: DK0060040087
Porteføljeraådgiver: Handelsbanken Asset Management

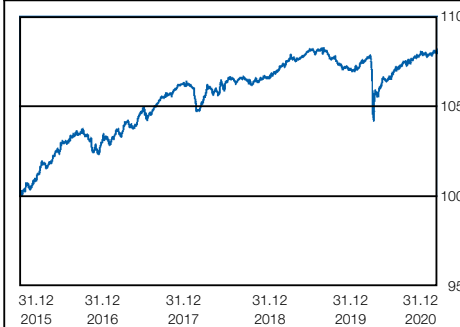
TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,00% Skibskredit 2025	8,63
1,00% Nykredit 2040	8,07
Var. Danmarks Skibskredit 2024	7,42
4,00% DK Skibskreditfond 2024	4,38
0,50% Jyske Realkredit 2040	4,07

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	26.445	14.142
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-99	-97
Klassens resultat	26.346	14.045

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	24.851	31.813
Kursgevinst til udlodning	720	7.982
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.777	-4.151
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-194	-3.084
Udlodning overført fra sidste år	1.188	1.566
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>22.788</u>	<u>34.126</u>
Heraf foreslået udlodning	21.414	32.938
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.374	1.188

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	1.937.496	2.044.066	1.955.677	2.084.574
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-32.938		-35.202
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		248		126
Emissioner i året	193.360	202.109	139.418	147.397
Indløsninger i året	-184.118	-192.150	-157.599	-167.188
Emissionstillæg		238		163
Indløsningsfradrag		230		151
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		194		3.084
Overført til udlodning fra sidste år		-1.188		-1.566
Overført til udlodning næste år		1.374		1.188
Foreslået udlodning		21.414		32.938
Overført fra resultatopgørelsen		4.552		-21.599
I alt investorerens formue	<u>1.946.738</u>	<u>2.048.149</u>	<u>1.937.496</u>	<u>2.044.066</u>

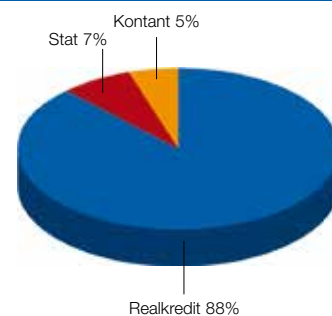
	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	26.346	14.045	16.501	33.601	-
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.048.149	2.044.066	2.084.574	2.019.300	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	1.946.738	1.937.496	1.955.677	1.855.137	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	105,21	105,50	106,59	108,85	107,32
Udlodning pr. andel	1,10	1,70	1,80	3,10	1,80
Årets afkast (pct.)	1,4	0,7	0,8	3,2	3,3
Benchmarkafkast (pct.)	0,1	0,7	0,7	-0,2	1,6
Sharpe ratio	1,2	1,0	1,3	1,0	1,0
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	0,6	1,1	0,5	0,6
Standardafvigelse	1,9	1,9	1,9	2,2	2,0
Standardafvigelse (benchmark)	1,5	1,6	1,5	1,9	2,2
Omkostningsprocent (pct.)	0,18	0,19	0,18	0,38	0,54
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,20	0,21	0,21	0,41	0,57
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,02	0,02	-	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	1,8	-	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	0,08	-	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Danske Obligationer AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investorer hele året, er nøgletallene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

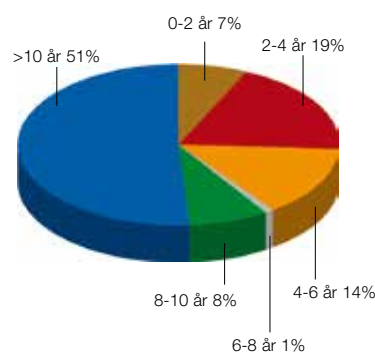
ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 2
Benchmark: Nordea Constant
Maturity 3 år (50 %) samt 5 år (50 %)
ISIN kode: DK0060824597
Porteføljeadgiver: Handelsbanken Asset Management

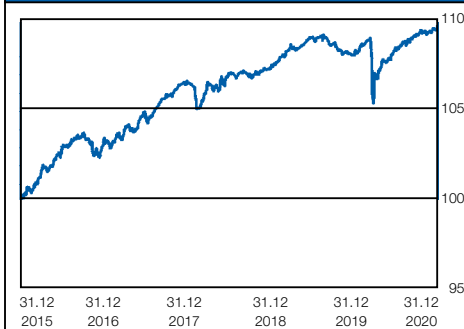
TYPEFORDDELING



LØBETIDSFORDDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,00% Skibskredit 2025	8,63
1,00% Nykredit 2040	8,07
Var. Danmarks Skibskredit 2024	7,42
4,00% DK Skibskreditfond 2024	4,38
0,50% Jyske Realkredit 2040	4,07

AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER

- Virksomhedsobligationer AK
- Virksomhedsobligationer Engros AK
- Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for andelsklasserne og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte andelsklasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver andelsklasseklasse.

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklasserne rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videneksportise. Andelsklasserne er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen og andelsklasserne investerer i obligationer udstedt af virksomheder. Det er hensigten at investere i obligationer med rating fra BBB- eller bedre. Der kan dog investeres op til 30% i obligationer uden rating eller med en rating dårligere end BBB-. Der investeres primært i obligationer udstedt i EUR og DKK. Ved køb af obligationer udstedt i andre valutaer afdækkes valutarisikoen. Dog kan porteføljen have en placering på op til 10% i andre valutaer uden dækning.

Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år på grund af kursudsving på andelene.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Andelsklasserne investerer i obligationer udstedt af virksomheder og har en forretningsmæssig risiko på udviklingen i marke-

det for erhvervsobligationer. Risikoen består hovedsageligt af en renterisiko, en udstederrisiko på den enkelte virksomhed, rådgiverisiko samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Andelsklasserne investerer hovedsageligt i obligationer udstedt af virksomheder i Europa. Andelsklasserne er derfor påvirket af udviklingen i den europæiske økonomi generelt.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Virksomhedsobligationer har generelt klaret sig godt i 2020. Kreditspændene blev i løbet af året indsnævret til statsobligationer og dette har medvirket til positive afkast. Afkastet kom dermed til at ligge over vores forventninger ved årets start på -0,50 – 1,50%, men kunne knapt leve op til målsætningen om et afkast bedre end benchmark efter omkostninger.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Virksomhedsobligationer AK	1,7%	2,4%
Virksomhedsobligationer Engros AK	2,3%	2,4%
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	2,2%	2,4%

Året 2020 har været præget af Covid-19 og panikken satte ind i marts måned, hvor vi så en hurtigt øget smittespredning i Europa. Den 10-årig statsrente var i marts måned nede i -0,80 og i samme måned steg den til -0,05%, da investorerne blev nervøse for at finansieringen af de store hjælpepakker skulle ske ved udstedelse af store mængder statsobligationer. Både i USA og EU kom centralbankerne på banen og lovede at købe obligationer for at holde renten i ro. Centralbanken FED satte desuden renten ned med 1,5%-point. Alt dette hjalp virksomhedsobligationer, hvor vi så kreditspændende nærme sig statsobligationer.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

Vi har i slutningen af 2020 fået det amerikanske valg overstået og der er kommet en aftale på plads mellem EU og Storbritannien. Vaccination mod Covid-19 er startet i de fleste vestlige lande og alt dette gør, at vi er forsigtige positive omkring den økonomiske udvikling i 2021. Vi tror dog, at centralbankerne stadig vil holde de korte rente i ro i hele 2021 og at det først bliver i 2022, at ECB vil begynde at hæve renten. Alligevel forventer vi, at året vil opleve svag stigende renter i den lange ende af rentekurven, efterhånden som samfundet bliver åbnet op og økonomien får det bedre. Vi ser fortsat en merværdi i virksomhedsobligationer, da virksomhederne generelt har stærke balancer.

Afkastforventningerne for det kommende år er i niveauet -0,50 - 1,50%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	10.029	11.821
2 Renteudgifter	-147	-48
I alt renter og udbytter	9.882	11.773
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	10.320	34.128
Valutakonti	-22	1
Øvrige aktiver/passiver	1	-1
I alt kursgevinster og -tab	10.299	34.128
I alt nettoindtægter	20.181	45.901
4 Administrationsomkostninger	-5.248	-6.207
Årets nettoresultat	14.933	39.694
5 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	30.760	17.325
I alt likvide midler	30.760	17.325
7 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	33.281	56.685
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	708.441	730.683
I alt obligationer	741.722	787.368
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.400	5.327
Andre tilgodehavender	65	65
Mellemværende vedr. handelsafvikling	703	0
I alt andre aktiver	6.168	5.392
Aktiver i alt	778.650	810.085
Passiver		
6 Investorerens formue	776.524	807.414
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	644	682
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.482	1.989
I alt anden gæld	2.126	2.671
Passiver i alt	778.650	810.085

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	532	859
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.497	10.962
I alt renteindtægter	10.029	11.821
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-147	-48
I alt renteindtægter	-147	-48
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	77	1.348
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.243	32.780
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	10.320	34.128
Valutakonti	-22	1
Øvrige aktiver/passiver	1	-1
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0
I alt kursgevinster og -tab	10.299	34.128
4 Administrationsomkostninger:		
Administration	-1.164	-1.295
Investeringsforvaltning	-2.377	-2.624
Distribution, markedsføring og formidling	-1.707	-2.288
I alt administrationsomkostninger	-5.248	-6.207
5 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	9.882	11.773
Kursgevinst til udlodning	10.609	7.329
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.248	-6.207
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-95	-686
Udlodning overført fra sidste år	163	145
I alt til rådighed for udlodning, brutto	15.311	12.354
Heraf foreslået udlodning	14.963	12.191
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	348	163

NOTER

	2020 Formue- værdi	2019 Formue- værdi
6 Investorenes formue:		
Investorenes formue (primo)	807.414	842.946
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-12.191	-6.214
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	41	-5
Emissioner i året	85.361	22.153
Indløsninger i året	-119.824	-91.370
Emissionstillæg	555	46
Indløsningsfradrag	235	164
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	95	686
Overført til udlodning fra sidste år	-163	-145
Overført til udlodning næste år	348	163
Foreslået udlodning	14.963	12.191
Overført fra resultatopgørelsen	-310	26.799
I alt investorenes formue	<u>776.524</u>	<u>807.414</u>

7 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på

Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Afdelingen ejer obligationer for 26.566 tkr. i 2020 og for 43.659 tkr. i 2019

i Svenska Handelsbanken, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

Hoved- og nøgletal

	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (tkr.)	14.933	39.694	-3.932	8.806	18.727
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	776.524	807.414	842.946	837.889	821.369
Cirkulerende kapital (tkr.)	-	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel	-	-	-	-	-
Udlodning pr. andel	-	-	-	-	-
Årets afkast (pct.)	-	-	-	-	-
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	-	-
Sharpe ratio	-	-	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	-	-
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	276.933	404.485	231.614	392.257	396.278
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	321.496	445.305	183.148	286.431	183.534
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	598.429	849.790	414.762	678.688	579.812
Omsætningshastighed	0,26	0,42	0,15	0,23	0,24
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	-	-	-	-	-

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

	2020	2019
Børsnoterede finansielle instrumenter	<u>95,52%</u>	<u>97,52%</u>
Andre aktiver/anden gæld	<u>4,48%</u>	<u>2,48%</u>
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.148	19.977
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-50	-64
Distribution, markedsføring og formidling	-1.687	-2.243
Klassens resultat	2.411	17.670

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	3.412	5.221
Kursgevinst til udlodning	3.662	3.251
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.910	-3.989
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	73	-165
Udlodning overført fra sidste år	12	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>4.249</u>	<u>4.318</u>
Heraf foreslået udlodning	4.197	4.306
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	52	12

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	331.260	358.086	385.623	401.167
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-4.306		-1.928
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		47		2
Emissioner i året	1.664	1.732	1.653	1.716
Indløsninger i året	-86.002	-90.060	-56.016	-60.651
Emissionstillæg		9		4
Indløsningsfradrag		146		106
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-73		165
Overført til udlodning fra sidste år		-12		0
Overført til udlodning næste år		52		12
Foreslået udlodning		4.197		4.306
Overført fra resultatopgørelsen		-1.753		13.187
I alt investorerens formue	<u>246.922</u>	<u>268.065</u>	<u>331.260</u>	<u>358.086</u>

	2020	2019	2018	2017	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	2.411	17.670	-2.969	6.131	18.740
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	268.065	358.086	401.167	452.915	796.338
Cirkulerende kapital (tkr.)	246.922	331.260	385.623	428.958	749.628
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	108,56	108,10	104,03	105,58	106,23
Udlodning pr. andel	1,70	1,30	0,50	0,80	1,60
Årets afkast (pct.)	1,7	4,4	-0,7	0,9	2,9
Benchmarkafkast (pct.)	2,4	6,4	-1,0	2,6	4,4
Sharpe ratio	0,8	0,9	1,0	0,9	1,2
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	0,8	1,2	1,3	1,7
Standardafvigelse	3,5	2,4	2,2	2,6	2,5
Standardafvigelse (benchmark)	2,1	1,8	2,4	2,7	3,1
Omkostningsprocent (pct.)	1,05	1,03	1,04	1,08	1,05
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,09	1,07	1,10	1,18	1,15
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,07	0,09		

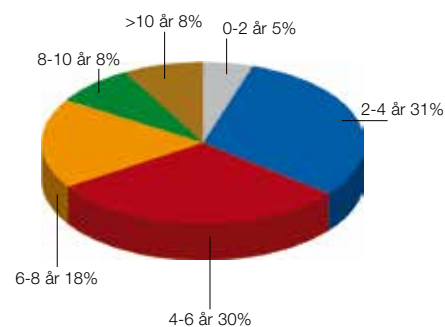
ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 3
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate Corporate Index
ISIN kode: DK 0060262061
Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

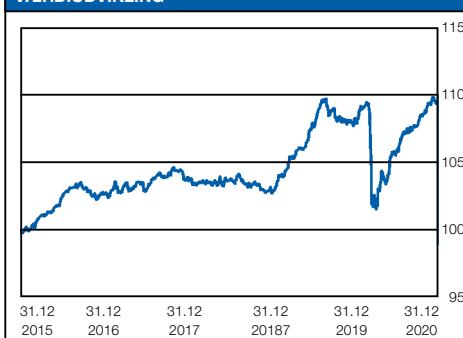
TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,75% Akelius 2025, Sverige	3,24
1,50% Kojamo 2024, Finland	3,18
1,50% Caruna 2023, Irland	2,70
1,75% Orsted 3019, Danmark	2,47
1,13% Tele2 2025, Sverige	2,40

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.673	4.007
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-2	-2
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
Klassens resultat	1.671	4.005

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	957	1.092
Kursgevinst til udlodning	1.028	679
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-331	-354
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-27	-91
Udlodning overført fra sidste år	56	53
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>1.683</u>	<u>1.379</u>
Heraf foreslået udlodning	1.617	1.323
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	66	56

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorenes formue:				
Investorenes formue (primo)	73.507	74.865	81.572	79.925
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-1.323		-816
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	0	0	0	0
Indløsninger i året	0	0	-8.065	-8.265
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		0		16
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		27		91
Overført til udlodning fra sidste år		-56		-53
Overført til udlodning næste år		66		56
Foreslået udlodning		1.617		1.323
Overført fra resultatopgørelsen		17		2.588
I alt Investorenes formue	<u>73.507</u>	<u>75.213</u>	<u>73.507</u>	<u>74.865</u>

	2020	2019	2018	2017	2016 (28.11-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	1.671	4.005	-107	1.160	-13
Investorenes formue inklusive udlodning til Investorerne for året (tkr.)	75.213	74.865	79.925	80.389	25.031
Cirkulerende kapital (tkr.)	73.507	73.507	81.572	80.866	25.030
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	102,32	101,85	97,98	99,41	100,00
Udlodning pr. andel	2,20	1,80	1,00	1,30	2,10
Årets afkast (pct.)	2,3	5,0	-0,1	1,5	0,1
Benchmarkafkast (pct.)	2,4	6,4	-1,0	2,6	0,3
Sharpe ratio	0,8	0,9	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	0,8	-	-	-
Standardafvigelse	3,5	2,4	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	2,1	1,8	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,45	0,45	0,45	0,46	0,05
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,49	0,49	0,51	0,56	0,64
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,07	0,09		

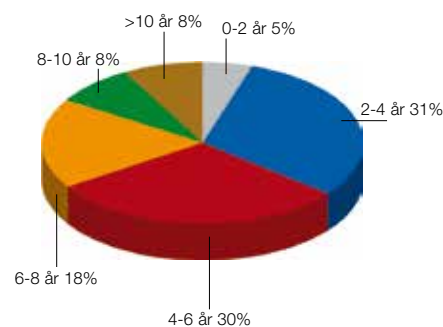
ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret
Udbyttebetalende
Risikoinikator: 3
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate Corporate Index
ISIN kode: DK 0060671667
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

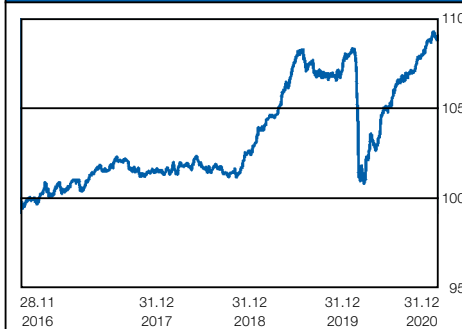
TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,75% Akelius 2025, Sverige	3,24
1,50% Kojamo 2024, Finland	3,18
1,50% Caruna 2023, Irland	2,70
1,75% Orsted 3019, Danmark	2,47
1,13% Tele2 2025, Sverige	2,40

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	10.961	18.125
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-110	-106
Klassens resultat	10.851	18.019

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	5.513	5.460
Kursgevinst til udlodning	5.919	3.399
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.007	-1.864
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-141	-430
Udlodning overført fra sidste år	95	92
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>9.379</u>	<u>6.657</u>
Heraf foreslået udlodning	9.149	6.562
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	230	95

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorenes formue:				
Investorenes formue (primo)	345.350	374.463	347.012	361.854
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-6.562		-3.470
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-6		-7
Emissioner i året	80.341	83.629	19.023	20.437
Indløsninger i året	-27.927	-29.764	-20.685	-22.454
Emissionstillæg		546		42
Indløsningsfradrag		89		42
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		141		430
Overført til udlodning fra sidste år		-95		-92
Overført til udlodning næste år		230		95
Foreslået udlodning		9.149		6.562
Overført fra resultatopgørelsen		1.426		11.024
I alt investorenes formue	<u>397.764</u>	<u>433.246</u>	<u>345.350</u>	<u>374.463</u>

	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	10.851	18.019	-856	1.515	-
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	433.246	374.463	361.854	304.585	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	397.764	345.350	347.012	287.503	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	108,92	108,43	104,28	105,94	106,23
Udlodning pr. andel	2,30	1,90	1,00	1,50	1,60
Årets afkast (pct.)	2,2	5,0	-0,2	1,3	2,9
Benchmarkafkast (pct.)	2,4	6,4	-1,0	2,6	4,4
Sharpe ratio	0,8	0,9	1,0	0,9	1,2
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	0,8	1,2	1,3	1,7
Standardafvigelse	3,5	2,4	2,2	2,6	2,5
Standardafvigelse (benchmark)	2,1	1,8	2,4	2,7	3,1
Omkostningsprocent (pct.)	0,46	0,47	0,47	0,47	1,05
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,50	0,51	0,53	0,57	1,15
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,07	0,09		
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	0,5	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	0,23	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Virksomhedsobligationer AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investorer hele året, er nøgletallene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

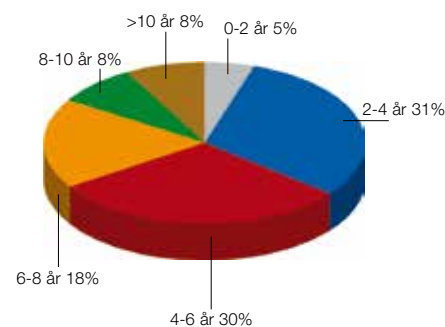
ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret
Udbyttebetalende
Risikoinikator: 3
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate Corporate Index
ISIN kode: DK 0060824910
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

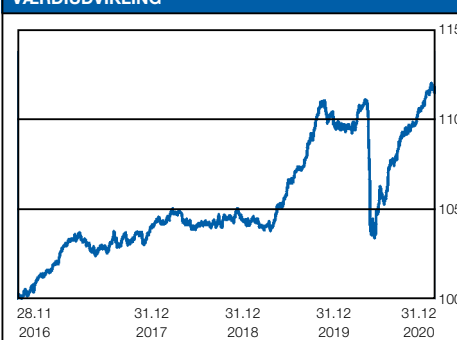
TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,75% Akelius 2025, Sverige	3,24
1,50% Kojamo 2024, Finland	3,18
1,50% Caruna 2023, Irland	2,70
1,75% Orsted 2019, Danmark	2,47
1,13% Tele2 2025, Sverige	2,40

AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- High Yield Bonds
- High Yield Bonds Engros

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for andelsklasserne og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte andelsklasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver andelsklasseklasse.

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Andelsklasserne rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabs ekspertise. Andelsklasserne er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer primært i udenlandske virksomhedsobligationer, der har en rating BB+ eller lavere. Der kan investeres op til 20% i statsobligationer denomineret i USD, EUR eller GBP. For noterede obligationer gælder det at udstedelsen skal have en cirkulerende mængde på min. 100 mio. USD eller modværdien heraf i en anden valuta. Virksomhedsobligationer uden rating eller en rating dårligere end C må max. udgøre 10% af formuen. Ingen valutaer udover EUR, DKK, GBP og USD må udgøre mere end 10% af den samlede formue i afdelingen.

Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år på grund af kursudsving på andelene.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Andelsklasserne investerer i obligationer udstedt af virksomhe-

der og har en forretningsmæssig risiko på udviklingen i markedet for erhvervsobligationer. Risikoen består hovedsageligt af en renterisiko, en udstederrisiko på den enkelte virksomhed, rådgiverisiko samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Fonden havde opstart 4. kvartal 2020, hvorfor vi ved årets start ikke havde foretaget en afkastforventning for denne aktivklasse og perioden er så kort, men kan konstatere at afdelingens målsætning om at overgå benchmark ikke er opfyldt.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
High Yield Bonds	3,7%	4,6%
High Yield Bonds Engros	4,0%	4,6%
<i>Andelsklasserne er etableret okt. 2020</i>		

Året 2020 har været præget af Covid-19 og panikken satte ind i marts måned, hvor vi så en hurtigt øget smittespredning globalt. Investorerne blev i første omgang nervøse for at finansieringen af de store hjælpepakker skulle ske ved udstedelse af store mængder statsobligationer. Dette fik renterne til at stige, men da både USA og EU's centralbanker kom på banen og lovede at købe obligationer for at holde renten i ro, fik det den modsatte effekt med det resultat, at renterne begyndte at falde. Centralbanken FED satte desuden renten ned med 1,5 pct. point.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

Vi har i slutningen af 2020 fået det amerikanske valg overstået og der er kommet en aftale på plads mellem EU og Storbritannien. Vaccination mod Covid-19 er startet i de fleste vestlige lande og alt dette gør, at vi er forsigtig positive omkring den økonomiske udvikling i 2021. Vi tror dog, at centralbankerne stadig vil holde de korte renter i ro i hele 2021 og at det først bliver i 2022, at ECB vil begynde at hæve renten. Alligevel forventer vi, at året vil opleve svagt stigende renter i den lange ende af rentekurven, efterhånden som samfundet blive åbnet og økonomien får det bedre.

Vi ser fortsat en merværdi i High Yield obligationer, da værdiansættelserne fortsat giver mulighed for at opnå et positivt renteaftkast. Afkastforventningerne for det kommende år for er i niveauet -0,50 - 2,00%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 5. OKTOBER - 31. DECEMBER

	2020
	Hele tkr.
Note	
Renter og udbytter:	
1 Renteindtægter	3.164
2 Renteudgifter	-14
I alt renter og udbytter	<u>3.150</u>
3 Kursgevinster og tab:	
Obligationer	158
Afledte finansielle instrumenter	10.765
Valutakonti	-282
Øvrige aktiver/passiver	-47
I alt kursgevinster og tab	<u>10.594</u>
4 Andre indtægter	0
I alt nettoindtægter	13.744
5 Administrationsomkostninger	-766
Årets nettoresultat	<u><u>12.978</u></u>
6 Til rådighed for udlodning	

BALANCE

	2020
	Hele tkr.
Aktiver	
8 Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	39.749
I alt likvide midler	<u>39.749</u>
8 Obligationer:	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	360.589
I alt obligationer	<u>360.589</u>
8 Afledte finansielle instrumenter:	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.872
I alt afledte finansielle instrumenter	<u>9.872</u>
Andre aktiver:	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.057
Andre tilgodehavender	126
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.479
I alt andre aktiver	<u>5.662</u>
Aktiver i alt	<u><u>415.872</u></u>
Passiver	
7 Investorernes formue	414.141
8 Afledte finansielle instrumenter:	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5
I alt afledte finansielle instrumenter	<u>5</u>
Anden gæld:	
Skyldige omkostninger	442
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.284
I alt anden gæld	<u>1.726</u>
Passiver i alt	<u><u>415.872</u></u>

NOTER

	2020
	Hele tkr.
Note	
1 Renteindtægter:	
Indestående i depotselskab	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.036
Unoterede obligationer	128
I alt renteindtægter	<u><u>3.164</u></u>
2 Renteudgifter:	
Indestående i depotselskab	-14
I alt renteudgifter	<u><u>-14</u></u>
3 Kursgevinster og -tab:	
Obligationer:	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	158
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	<u>158</u>
Afledte finansielle instrumenter:	
Valutaterminforretninger	10.319
Swaps	446
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	<u>10.765</u>
Valutakonti	-282
Øvrige aktiver/passiver	-47
Handelsomkostninger:	
Bruttohandelsomkostninger	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	0
I alt kursgevinster og -tab	<u><u>10.594</u></u>
4 Andre indtægter:	
Momsrefusion	0
I alt andre indtægter	<u><u>0</u></u>
5 Administrationsomkostninger:	
Administration	-295
Investeringsforvaltning	-382
Distribution, markedsføring og formidling	-89
I alt administrationsomkostninger	<u><u>-766</u></u>
6 Til rådighed for udlodning:	
Renter og udbytter	3.150
Kursgevinst til udlodning	10.849
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-766
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.533
Udlodning overført fra sidste år	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>15.766</u>
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u><u>15.766</u></u>
Heraf foreslået udlodning	15.694
Frivillig udlodning	33
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	105

NOTER

	2020 Formue- værdi
7 Investorenes formue:	
Emissioner i året	401.342
Indløsninger i året	-801
Emissionstillæg	620
Indløsningsfradrag	2
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-2.533
Overført til udlodning fra sidste år	0
Overført til udlodning næste år	105
Foreslået udlodning	15.694
Overført fra resultatopgørelsen	-288
I alt investorenes formue	<u><u>414.141</u></u>

8 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk
Afdelingen ejer obligationer for 2.515 tkr. i 2020 i J.P. Morgan, der er foreningens depotselskab.

Afledte finansielle instrumenter:

Eksponeringer pr. 31-12-2020 i hele tkr. i DKK	
EUR	338.720
GBP	-12.306
USD	-318.043

Afdelingen har handlet derivater med følgende modparter:

State Street Bank and Trust Company, London
Citibank, London
BNP-Paribas, Paris
Royal Bank of Canada

Sikkerhed vedr. afledte finansielle instrumenter pr. 31-12-2020 i hele tkr. DKK
Likvide midler 126

Hoved- og nøgletal

	2020 (5.10-31.12)
Årets nettoresultat(tkr.)	12.978
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	414.141
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	400.339
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	38.791
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	439.130
Omsætningshastighed	0,11

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2020
Børsnoterede finansielle instrumenter	87,07%
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0,00%
Øvrige finansielle instrumenter	2,38%
	<u>89,45%</u>
Andre aktiver/anden gæld	10,55%
I alt	<u><u>100,00%</u></u>

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

5. OKTOBER - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.173
Klassenspecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger:	
Administration	-30
Distribution, markedsføring og formidling	-87
Klassens resultat	4.056

	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:	
Renter og udbytter	920
Kursgevinst til udlodning	3.170
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-291
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	730
Udlodning overført fra sidste år	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	4.529
Heraf foreslået udlodning	4.424
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	105

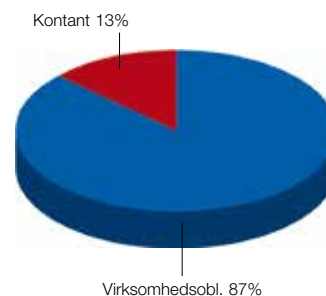
	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:		
Emissioner i året	117.195	117.727
Indløsninger i året	-771	-801
Emissionstillæg	32	
Indløsningsfradrag		2
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-730
Overført til udlodning fra sidste år		0
Overført til udlodning næste år		105
Foreslået udlodning		4.424
Overført fra resultatopgørelsen		257
I alt investorerens formue	116.424	121.016

	2020 (5.10-31.12)
Hoved- og nøgletal	
Årets nettoresultat (tkr.)	4.056
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	121.016
Cirkulerende kapital (tkr.)	116.424
Stykstørrelse (kr.)	100
Indre værdi pr. andel	103,94
Udlodning pr. andel	3,80
Årets afkast (pct.)	3,7
Benchmarkafkast (pct.)	4,6
Sharpe ratio	-
Sharpe ratio (benchmark)	-
Standardafvigelse	-
Standardafvigelse (benchmark)	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,26
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,15
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,03

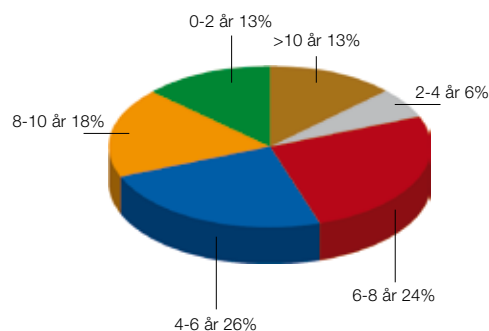
ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikofaktor: 4
Benchmark: Bloomberg Barclays Global High Yield xCMBS xEMG xEnergy EUR
Hedged 2% Capped Index
ISIN kode: DK0061406964
Porteføljerrådgiver: Schroder Investment Management (Europe) S.A.

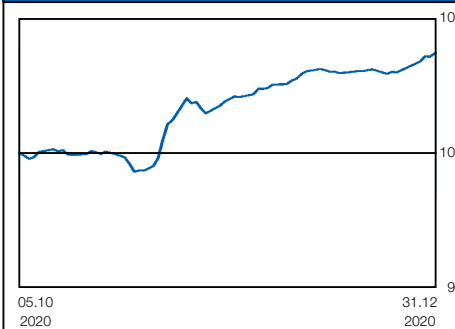
TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
5,13% Ford Motor Credit 2025, USA	1,92
4,50% CCO Holdings 2032, USA	1,60
5,63% Constellium 2028, Frankrig	1,59
4,88% SPCM 2025, Frankrig	1,54
4,88% Kraft Heinz Foods 2049, USA	1,38

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 8. OKTOBER - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	8.972
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger:	
Administration	-50
Klassens resultat	8.922

	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:	
Renter og udbytter	2.230
Kursgevinst til udlodning	7.679
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-475
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.803
Udlodning overført fra sidste år	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	11.237
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	11.237
Heraf foreslået udlodning	11.270
Frivillig udlodning	33
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:		
Emissioner i året	281.741	283.615
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg		588
Indløsningsfradrag		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.803
Overført til udlodning fra sidste år		0
Overført til udlodning næste år		0
Foreslået udlodning		11.270
Overført fra resultatopgørelsen		-545
I alt investorerens formue	281.741	293.125

	2020 (8.10-31.12)
Hoved- og nøgletal	
Årets nettoresultat (tkr.)	8.922
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	293.125
Cirkulerende kapital (tkr.)	281.741
Stykstørrelse (kr.)	100
Indre værdi pr. andel	104,04
Udlodning pr. andel	4,00
Årets afkast (pct.)	4,0
Benchmarkafkast (pct.)	4,0
Sharpe ratio	-
Sharpe ratio (benchmark)	-
Standardafvigelse	-
Standardafvigelse (benchmark)	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,18
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,81
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,03

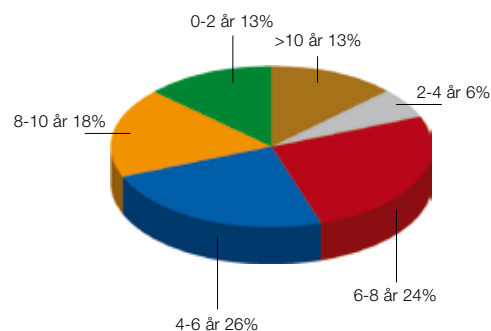
ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret
 Udbyttebetalende
 Risikofaktor: 4
 Benchmark: Bloomberg Barclays Global High Yield xCMBS xEMG xEnergy EUR Hedged 2% Capped Index
 ISIN kode: DK0061407186
 Porteføljegråd giver: Schroder Investment Management (Europe) S.A.

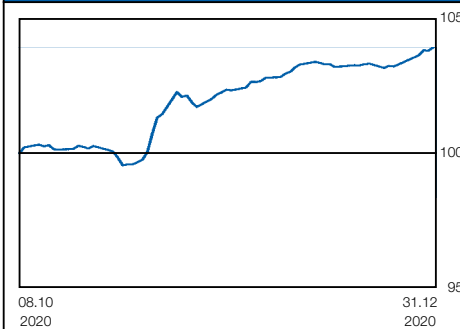
TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
5,13% Ford Motor Credit 2025, USA	1,92
4,50% CCO Holdings 2032, USA	1,60
5,63% Constellium 2028, Frankrig	1,59
4,88% SPCM 2025, Frankrig	1,54
4,88% Kraft Heinz Foods 2049, USA	1,38

AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Højrentelande AK
- Højrentelande Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer i udenlandske obligationer, der er udstedt af lande eller relateret til lande, der er under udvikling til industrinationer. Disse lande findes i Latinamerika, Afrika, Østeuropa, Mellemøsten og Asien. Højrentelande kan både investere i lokale valutaer og obligationer udstedt i hovedvalutaerne. Andelsklasserne har en aktiv strategi – både med hensyn til renteeksponering og valutaeksponering. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år som følge af risikoen for relativt store kursudsving på andelene.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i obligationer udstedt af lande på de internationale markeder, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, renterisiko, landerisiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Andelsklassen har eks-

ponering mod en bred vifte af lande, men ultimo 2020 var henholdsvis Peru, Mexico, Kina og Brasilien de største investeringsområder, fordi vi vurderede, at disse fire lande virkede mest attraktive ud fra en risiko/afkast-betragtning. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse fem lande have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Målt i danske kroner leverede Handelsinvest Højrentelande i 2020 et negativt afkast og relativt til benchmark var afkastet ca. -1,9%. Sidste år forventede vi et afkast i på 0,5 - 2,5%. På denne baggrund vurderes afkastet for 2020 som værende ikke-tilfredsstillende, og afdelingens målsætning om at overgå benchmark er ikke opfyldt.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Højrentelande AK	-8,5%	-6,7%
Højrentelande Engros AK	-8,0%	-6,7%

Verden rundt sænkede centralbankerne i 2020 deres styringsrenter for at stimulere økonomierne og modvirke de negative økonomiske effekter af den globale pandemi. EM-renter bidrog derved positivt til årets afkast gennem stigende obligationskurser samt deres vedhængende kuponrenter. EM-valutaer bidrog dog negativt til afkastet, da især valutaer i Latinamerika og EMEA-regionerne blev kraftig svækket over for den danske krone. Imidlertid holdt asiatiske valutaer og især den kinesiske yuan sig relativt godt mod den danske krone, da de var blandt de første lande, som kom igennem pandemien og derved fik taget hul på et efterfølgende økonomisk opsving.

I takt med at covid-19 spredte sig globalt, tog fonden en defensiv position ved at have kort varighed, en lidt højere kontantandel end normalt og nogle defensive valutapositioner. Siden da er porteføljens risiko gradvist øget i takt med, at opsvinget er taget til. Fonden startede med at øge eksponeringen mod Kina, som var tidlig i opsvinget. Den øgede igen risikoniveauet som følge af det amerikanske valg i november samt positive vaccine nyheder, da værdiansættelserne så attraktive ud.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

Vi har i slutningen af 2020 fået det amerikanske valg overstået og der er kommet en aftale på plads mellem EU og Storbritannien. Vaccination mod covid-19 er startet i de fleste vestlige lande og alt dette gør, at vi er forsigtige optimister omkring den økonomiske udvikling i 2021. Vi tror dog, at centralbankerne stadig vil holde de korte renter i ro i hele 2021 og at det først bliver i 2022, at ECB vil begynde at hæve renten. Alligevel forventer vi, at året vil opleve svagt stigende renter i den lange ende af rentekurven, efterhånden som samfundet bliver åbnet op og økonomien får det bedre.

Vi ser fortsat en merværdi i emerging markets obligationer, da værdiansættelserne og positionering fortsat ser attraktive ud. Afkastforventningerne for det kommende år for afdelingen er i niveauet -0,50 - 2,00%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	32.877	38.488
2 Renteudgifter	-57	0
I alt renter og udbytter	32.820	38.488
3 Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-93.090	36.559
Afledte finansielle instrumenter	845	0
Valutakonti	-971	-172
Øvrige aktiver/passiver	0	0
I alt kursgevinster og tab	-93.216	36.387
4 Andre indtægter	10	5
I alt nettoindtægter	-60.386	74.880
5 Administrationsomkostninger	-3.994	-4.040
Årets nettoresultat	-64.380	70.840
6 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	15.184	11.881
I alt likvide midler	15.184	11.881
8 Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	509.035	613.023
Unoterede obligationer	39.728	69.522
I alt obligationer	548.763	682.545
8 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.086	0
I alt afledte finansielle instrumenter	1.086	0
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	9.290	15.654
Andre tilgodehavender	43	43
Mellemværende vedr. handelsafvikling	524	0
I alt andre aktiver	9.857	15.697
Aktiver i alt	574.890	710.123
Passiver		
7 Investorernes formue	572.225	707.707
8 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	350	0
I alt afledte finansielle instrumenter	350	0
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	558	687
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.757	1.729
I alt anden gæld	2.315	2.416
Passiver i alt	574.890	710.123

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	8
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30.529	6.057
Unoterede obligationer	2.348	2.423
I alt renteindtægter	32.877	38.488
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-57	0
I alt renteudgifter	-57	0
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-89.706	33.822
Unoterede obligationer	-3.384	2.737
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-93.090	36.559
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger	845	0
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	845	0
Valutakonti	-971	-172
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0
I alt kursgevinster og -tab	-93.216	36.387
4 Andre indtægter:		
Momsrefusion	10	5
I alt andre indtægter	10	5
5 Administrationsomkostninger:		
Administration	-1.087	-1.106
Investeringsforvaltning	-2.357	-2.228
Distribution, markedsføring og formidling	-550	-706
I alt administrationsomkostninger	-3.994	-4.040
6 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	32.830	38.493
Kursgevinst til udlodning	-55.937	385
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.994	-4.040
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.988	612
Udlodning overført fra sidste år	99	-14.607
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-24.014	20.843
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-3.501	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-20.513	20.843
Heraf foreslået udlodning	0	20.763
Frivillig udlodning	0	19
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-20.513	99

NOTER

	2020 Formue- værdi	2019 Formue- værdi
7 Investorenes formue:		
Investorenes formue (primo)	707.707	528.653
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-20.763	0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-746	0
Emissioner i året	95.705	147.048
Indløsninger i året	-145.918	-39.511
Emissionstillæg	266	544
Indløsningsfradrag	354	133
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-2.988	-612
Overført til udlodning fra sidste år	-99	14.607
Overført til udlodning næste år	-20.513	99
Foreslået udlodning	0	20.763
Overført fra resultatopgørelsen	-40.780	35.983
I alt investorenes formue	<u>572.225</u>	<u>707.707</u>

8 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Afledte finansielle instrumenter:

Eksponeringer pr. 31-12-2020 i hele tkr. i DKK

USD	-7.909
TRY	8.601
ZAR	204

Afdelingen har handlet derivater med følgende modpart:

J.P. Morgan

Hoved- og nøgletal

	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat(tkr.)	-64.380	70.840	-24.304	-1.523	23.133
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	572.225	707.707	528.653	432.274	210.631
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	1.073.136	707.056	665.651	289.961	296.148
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	1.113.830	564.789	527.040	57.594	321.853
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	2.186.966	1.271.845	1.192.691	347.555	618.001
Omsætningshastighed	1,48	0,87	1,10	0,13	1,21

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter
 Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked
 Øvrige finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

	2020	2019
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,96%	86,62%
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	6,94%	9,82%
Øvrige finansielle instrumenter	0,13%	0,00%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-8.829	14.910
Klassespecifikke transaktioner: Administrationsomkostninger:		
Administration	-55	-61
Distribution, markedsføring og formidling	-532	-671
Klassens resultat	-9.416	14.178
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	5.016	6.250
Kursgevinst til udlodning	-8.546	62
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.090	-1.253
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	487	1.211
Udlodning overført fra sidste år	99	-3.426
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-4.034	2.844
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-972	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>-3.062</u>	<u>2.844</u>
Heraf foreslået udlodning	0	2.745
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-3.062	99

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primò)	114.366	114.902	138.564	123.994
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-2.745		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		55		0
Emissioner i året	1.842	1.741	0	0
Indløsninger i året	-18.761	-17.157	-24.198	-23.347
Emissionstillæg		10		0
Indløsningsfradrag		38		77
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-487		-1.211
Overført til udlodning fra sidste år		-99		3.426
Overført til udlodning næste år		-3.062		99
Foreslået udlodning		0		2.745
Overført fra resultatopgørelsen		-5.768		9.119
I alt investorerens formue	<u>97.447</u>	<u>87.428</u>	<u>114.366</u>	<u>114.902</u>

	2020	2019	2018	2017	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	-9.416	14.178	-7.712	5.303	23.628
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	87.428	114.902	123.994	143.486	210.631
Cirkulerende kapital (tkr.)	97.447	114.366	138.564	151.578	224.355
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	89,72	100,47	89,49	94,66	93,88
Udlodning pr. andel	0,00	2,40	0,00	0,00	0,00
Årets afkast (pct.)	-8,5	12,3	-5,5	0,8	12,0
Benchmarkafkast (pct.)	-6,7	14,0	-3,1	1,6	12,0
Sharpe ratio	0,3	0,4	0,2	0,0	0,3
Sharpe ratio (benchmark)	0,5	0,6	0,1	0,0	0,3
Standardafvigelse	8,6	7,7	7,6	7,7	7,8
Standardafvigelse (benchmark)	4,8	3,9	3,6	3,6	2,6
Omkostningsprocent (pct.)	1,12	1,12	1,23	1,29	1,34
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,18	1,18	1,33	1,40	1,45
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,44	0,26	0,66		

ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

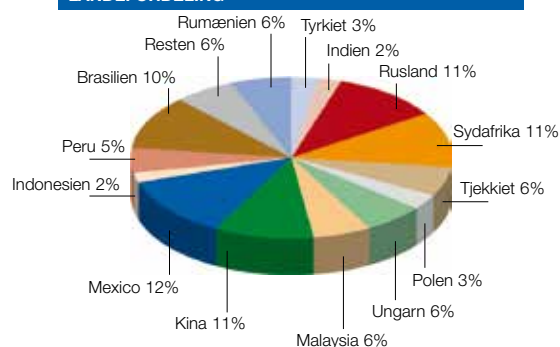
Risikoindeks: 4

Benchmark: JP Morgan GBI-EM Diversified omregnet til DKK.

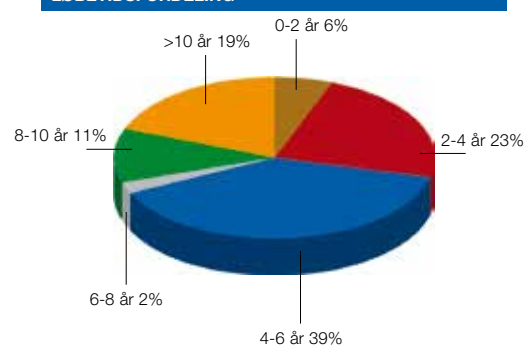
ISIN kode: DK 0060014918

Porteføljerådgiver: Handelsbanken Asset Management

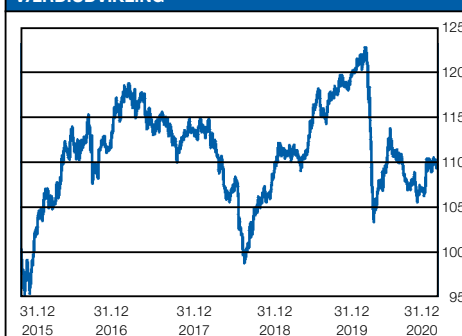
LANDEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
6,95% Peru 2031, Peru	4,02
5,75% Mexico 2026, Mexico	3,95
2,20% Kina 2025, Kina	3,70
10,00% Brasilien 2023, Brasilien	3,54
7,75% Mexico 2031, Mexico	3,46

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-54.854	56.762
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-110	-100
Klassens resultat	-54.964	56.662

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	27.814	32.243
Kursgevinst til udlodning	-47.391	323
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.904	-2.787
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.501	-599
Udlodning overført fra sidste år	0	-11.181
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-19.980	17.999
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-2.529	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-17.451	17.999
Heraf foreslået udlodning	0	18.018
Frivillig udlodning	0	19
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-17.451	0

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerne formue:				
Investorerne formue (primo)	581.221	592.805	447.955	404.659
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-18.018		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-801		0
Emissioner i året	95.800	93.964	149.934	147.048
Indløsninger i året	-144.348	-128.761	-16.668	-16.164
Emissionstillæg		256		544
Indløsningsfradrag		316		56
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.501		599
Overført til udlodning fra sidste år		0		11.181
Overført til udlodning næste år		-17.451		0
Foreslået udlodning		0		18.018
Overført fra resultatopgørelsen		-35.012		26.864
I alt investorerne formue	532.673	484.797	581.221	592.805

	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	-54.964	56.662	-16.592	-6.826	-
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	484.797	592.805	404.659	288.788	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	532.673	581.221	447.955	304.019	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	91,01	101,99	90,33	94,99	93,88
Udlodning pr. andel	0,00	3,10	0,00	0,00	0,00
Årets afkast (pct.)	-8,0	12,9	-4,9	1,2	12,0
Benchmarkafkast (pct.)	-6,7	14,0	-3,1	1,6	12,0
Sharpe ratio	0,3	0,4	0,2	0,0	0,3
Sharpe ratio (benchmark)	0,5	0,6	0,1	0,0	0,3
Standardafvigelse	8,6	7,7	7,6	7,7	7,8
Standardafvigelse (benchmark)	4,8	3,9	3,6	3,6	2,6
Omkostningsprocent (pct.)	0,53	0,54	0,64	0,68	1,34
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,59	0,60	0,74	0,79	1,45
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,44	0,26	0,66	-	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	-3,1	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	0,36	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Højrentelande AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletalene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

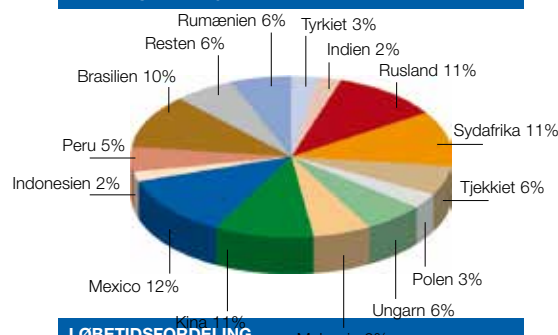
Risikoindeks: 4

Benchmark: JP Morgan GBI-EM Diversified omregnet til DKK.

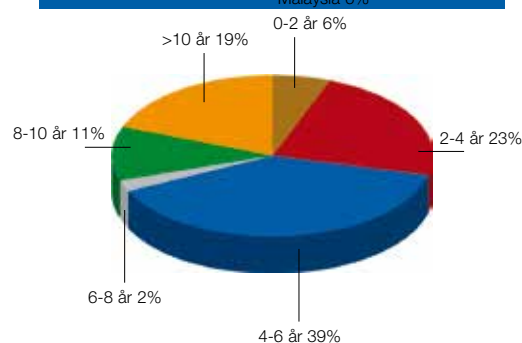
ISIN kode: DK 0060824407

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Asset Management

LANDEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
6,95% Peru 2031, Peru	4,02
5,75% Mexico 2026, Mexico	3,95
2,20% Kina 2025, Kina	3,70
10,00% Brasilien 2023, Brasilien	3,54
7,75% Mexico 2031, Mexico	3,46

AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Verden AK
- Verden Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne har en aktiv strategi og har til hensigt at investere i 80-150 aktier uden hensyn til den enkelte akties vægt i andelsklassernes benchmark. Den valgte strategi skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der er over benchmark.

Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 4 år, da kursudsvingene på verdens aktiemarkeder i perioder kan være relativt store.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i aktier på de internationale markeder, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man

læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

USA er andelsklassernes største investeringsområde. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i USA have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Der er dog tale om en global portefølje med global eksponering, hvorfor udviklingen i økonomien generelt har stor betydning for andelsklassernes resultater.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Året indledtes med en afkastforventning på mellem 5 og 8%, og det faktiske afkast blev således markant højere end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra overvægte i Xinyi Solar Holdings Ltd, PayPal Holdings Inc og Taiwan Semiconductor Manufacturing. Omvendt trak undervægte i Royal Caribbean Cruises Ltd, Cognac Educacao og Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de CV ned i merafkastet.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Verden AK	23,5%	9,2%
Verden Engros AK	24,7%	9,2%

Da Covid-19 nåede Europa i februar, gik bunden fuldstændig ud af de globale aktiemarkeder, som faldt fra sidst i februar til sidst i marts med over 30%. Vendingen i aktiemarkedene kom, da centralbankerne sidst i marts begyndte at lempe pengepolitikken i et omfang uden fortillfælde. Samtidig blev astronomiske hjælpepakker til virksomheder og lønmodtagere i såvel USA som Europa, strået ud med lind hånd, hvilket understøttede risikoappetit på de finansielle markeder. I andet halvår af 2020 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som klarede sig bedst i de sidste par måneder af 2020. Den positive stemning på de finansielle markeder fik ekstra næring i allersidste del af 2020, da flere forskellige og tilsyneladende meget effektive Covid-19 vacciner blev lanceret.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

Centralbankerne fører stadig ekstrem lempelig pengepolitik. Tillidsindikatorerne er begyndt at vise tegn på globalvækstmomentum og sidst – men ikke mindst – er Covid-19 vaccinerne lige om hjørnet. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. For globale aktier forventes det at indtjeningsvæksten i 2021 at blive markant efter et meget sløjt 2020. Omvendt er aktiemarkedet meget højt prisfastsat, og der er risiko for moderat stigende renter, hvilket trækker i negativ retning. Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, om økonomierne kommer hurtigt op i gear igen, i takt med at Covid-19 vacciner blevet udrullet. Ligeledes er det en risiko at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker det globale aktiemarked negativt.

Det forventes på denne baggrund, at globale aktier kan stige med 5-10% i 2021.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	23
2 Renteudgifter	-27	0
3 Udbytter	4.220	6.320
I alt renter og udbytter	4.193	6.343
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	92.248	101.180
Valutakonti	-126	121
Øvrige aktiver/passiver	-43	13
Handelsomkostninger	-107	-51
I alt kursgevinster og -tab	91.972	101.263
5 Andre indtægter	5	9
I alt nettoindtægter	96.170	107.615
6 Administrationsomkostninger	-5.817	-5.766
Resultat før skat	90.353	101.849
7 Skat	-223	-375
Årets nettoresultat	90.130	101.474
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	9.610	3.947
I alt likvide midler	9.610	3.947
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	14.431	12.966
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	446.219	350.436
I alt kapitalandele	460.650	363.402
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	140	208
Andre tilgodehavender	37	37
Mellemværende vedr. handelsafvikling	799	0
Aktuelle skatteaktiver	293	445
I alt andre aktiver	1.269	690
Aktiver i alt	471.529	368.039
Passiver		
9 Investorerens formue	468.033	366.997
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	831	721
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.665	321
I alt anden gæld	3.496	1.042
Passiver i alt	471.529	368.039

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	23
I alt renteindtægter	0	23
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-27	0
I alt renteudgifter	-27	0
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	215	133
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.005	6.187
I alt udbytter	4.220	6.320
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	6.756	2.233
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	85.492	98.947
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	92.248	101.180
Valutakonti	-126	121
Øvrige aktiver/passiver	-43	13
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-197	-89
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	90	38
Handelsomkostninger ved løbende drift	-107	-51
I alt kursgevinster og -tab	91.972	101.263
5 Andre indtægter:		
Momsrefusion	5	9
I alt andre indtægter	5	9
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-732	-747
Investeringsforvaltning	-2.853	-2.725
Distribution, markedsføring og formidling	-2.232	-2.294
I alt administrationsomkostninger	-5.817	-5.766
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-223	-375
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	4.198	6.352
Ikke refunderbar udbytteskatter	-73	-340
Kursgevinst til udlodning	59.097	33.730
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.817	-5.766
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.929	-3.219
Udlodning overført fra sidste år	77	1
I alt til rådighed for udlodning, brutto	59.411	30.758
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	59.411	30.758
Heraf foreslået udlodning	59.248	30.681
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	163	77

NOTER

	2020 Formue- værdi	2019 Formue- værdi
9 Investorerne formue:		
Investorerne formue (primo)	366.997	347.232
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-30.681	-36.069
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-261	184
Emissioner i året	118.579	21.743
Indløsninger i året	-76.888	-67.683
Emissionstillæg	143	37
Indløsningsfradrag	14	79
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-1.929	3.219
Overført til udlodning fra sidste år	-77	-1
Overført til udlodning næste år	163	77
Foreslået udlodning	59.248	30.681
Overført fra resultatopgørelsen	32.725	67.498
I alt investorerne formue	<u>468.033</u>	<u>366.997</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Hoved- og nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (tkr.)	90.130	101.474	-33.781	199.232	37.582
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	468.033	366.997	347.232	498.056	1.756.380
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	200.719	68.080	94.750	314.494	647.792
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	195.522	146.915	214.674	1.754.935	686.861
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	396.241	214.995	309.424	2.069.429	1.334.653
Omsætningshastighed	0,31	0,17	0,24	0,31	0,33

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Borsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

2020	2019
<u>98,42%</u>	<u>99,02%</u>
<u>1,58%</u>	<u>0,98%</u>
<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Andel af resultat af fællesporteføljen	63.082	75.026	93.636	263.509	108.501	254.566
Klassens resultat	60.738	72.614	98.438	315.584	93.636	263.509
Til rådighed for udlodning:						
Renter og udbytter	2.831	4.561				
Ikke refunderbar udbytteskatter	-49	-244				
Kursgevinst til udlodning	39.847	24.218				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.684	-4.819				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.282	-2.255				
Udlodning overført fra sidste år	19	1				
I alt til rådighed for udlodning, netto	39.246	21.462				
Heraf foreslået udlodning	39.178	21.443				
Frivillig udlodning	0	0				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	68	19				
Hoved- og nøgletal						
Årets nettoresultat (tkr.)	60.738	72.614			-25.127	181.536
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	315.584	263.509			254.566	391.838
Cirkulerende kapital (tkr.)	98.438	93.636			108.501	110.416
Stykstørrelse (kr.)	100	100			100	100
Indre værdi pr. andel	320,59	281,42			234,62	354,88
Udlodning pr. andel	39,80	22,90			23,60	96,10
Årets afkast (pct.)	23,5	32,4			-10,7	16,5
Benchmarkafkast (pct.)	9,2	29,8			-4,6	9,0
Sharpe ratio	0,9	0,8			0,7	1,0
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	0,8			1,0	1,3
Standardafvigelse	13,6	12,4			11,6	10,4
Standardafvigelse (benchmark)	6,9	8,1			10,1	9,7
Tracking error	4,4	3,7			4,5	4,0
Active share	83,9	84,1			85,8	88,1
Omkostningsprocent (pct.)	1,80	1,86			1,94	1,98
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,87	1,92			2,02	2,05
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,02			0,06	

ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 5

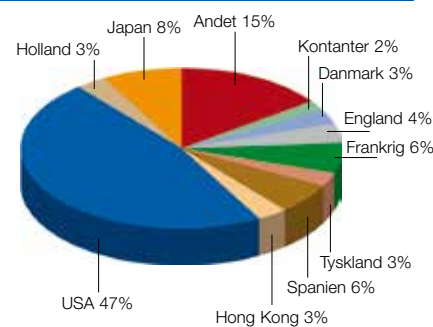
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Global Markets Index NTR

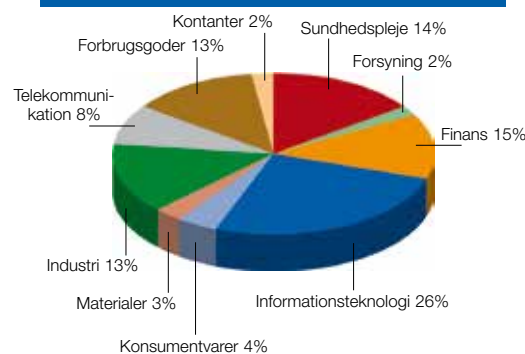
ISIN kode: DK 0010157296

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

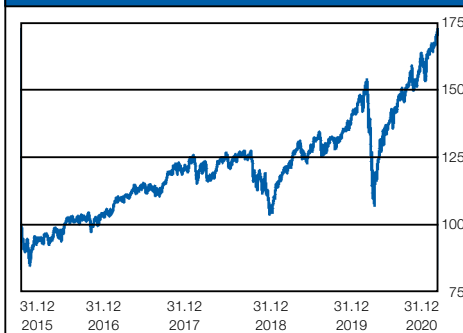
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Graphic Packaging Holding Co, USA	2,08
Microsoft, USA	2,07
Hynix Semiconductor, Sydkorea	1,97
Mastercard, USA	1,94
Taiwan Semiconductor, Taiwan	1,89

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.			
Andel af resultat af fællesporteføljen	29.394	28.862			
Klassespecifikke transaktioner:					
Administrationsomkostninger:					
Administration	-2	-2			
Klassens resultat	29.392	28.860			
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.			
Til rådighed for udlodning:					
Renter og udbytter	1.367	1.791			
Ikke refunderbar udbytteskatter	-24	-96			
Kursgevinst til udlodning	19.250	9.512			
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.133	-947			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	647	-964			
Udlodning overført fra sidste år	58	0			
I alt til rådighed for udlodning	<u>20.165</u>	<u>9.296</u>			
Heraf foreslået udlodning	20.070	9.238			
Frivillig udlodning	0	0			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	95	58			
	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue-værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue-værdi	
Investorerens formue:					
Investorerens formue (primo)	108.686	103.488	116.257	92.666	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-9.238		-10.463	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0	
Emissioner i året	42.261	39.255	10.629	8.073	
Indløsninger i året	-10.600	-10.506	-18.200	-15.685	
Emissionstillæg		48		14	
Indløsningsfradrag		10		23	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-647		964	
Overført til udlodning fra sidste år		-58		0	
Overført til udlodning næste år		95		58	
Foreslået udlodning		20.070		9.238	
Overført fra resultatopgørelsen		9.932		18.600	
I alt investorerens formue	<u>140.347</u>	<u>152.449</u>	<u>108.686</u>	<u>103.488</u>	
	2020	2019	2018	2017	2016 (4.12-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	29.392	28.860	-8.654	17.637	2.797
Investorerens formue inklusive udlodning til Investorerne for året (tkr.)	152.449	103.488	92.666	106.218	105.638
Cirkulerende kapital (tkr.)	140.347	108.686	116.257	88.000	102.500
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	108,62	95,22	79,71	120,70	103,06
Udlodning pr. andel	14,30	8,50	9,00	33,90	0,60
Årets afkast (pct.)	24,7	33,6	-9,7	17,8	3,3
Benchmarkafkast (pct.)	9,2	29,8	-4,6	9,0	10,7
Sharpe ratio	0,9	0,8	0,7	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	0,8	1,0	-	-
Standardafvigelse	13,6	12,4	11,6	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	6,9	8,1	10,1	-	-
Tracking error	4,4	3,8	4,5	-	-
Active share	83,9	84,1	85,8	88,1	86,6
Omkostningsprocent (pct.)	0,91	0,93	0,94	0,96	0,85
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,98	0,99	1,02	1,03	0,94
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,02	0,06	-	-

ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 5

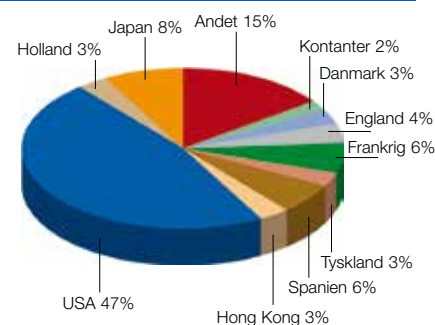
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Global Markets Index NTR

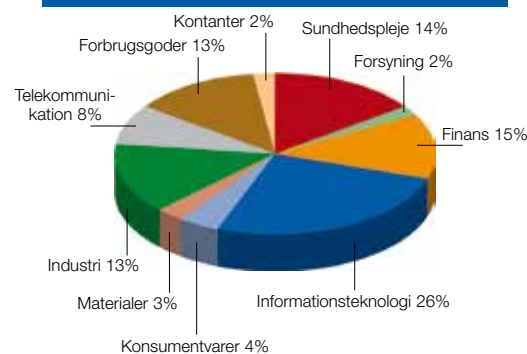
ISIN kode: DK 0060671584

Porteføljegrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

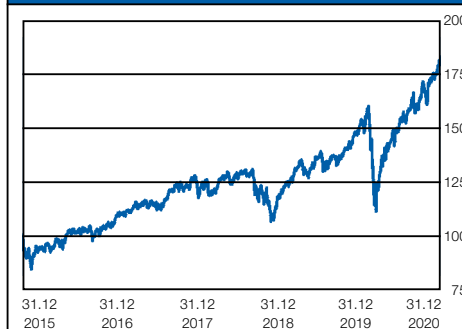
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Graphic Packaging Holding Co, USA	2,08
Microsoft, USA	2,07
Hynix Semiconductor, Sydkorea	1,97
Mastercard, USA	1,94
Taiwan Semiconductor, Taiwan	1,89

AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER

- Europa AK
- Europa Private Banking AK
- Europa Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsvidenskab. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen og andelsklasserne investerer i 50-100 selskaber. Den valgte strategi skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der er over benchmark efter omkostninger.

Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investorer i.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 4 år, da kursudsvingene på det europæiske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklasserne investerer i europæiske aktier, har andelsklasserne en forretningsmæssig risiko på udviklingen i Europa.

Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder,

risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Året indledtes med en afkastforventning på omkring 5%, men det faktiske afkast blev betydeligt bedre end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i Scatec Solar, EDP Renovaveis SA og Schneider Electric SE. Omvendt trak positioner i Telefonica SA og Banco Santander SA ned i merafkastet.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Europa AK	10,4%	-1,5%
Europa Private Banking AK	11,3%	-1,5%
Europa Engros AK	11,4%	-1,5%

Da Covid-19 nåede Europa i februar gik bunden fuldstændig ud af de globale aktiemarkeder, som faldt fra sidst i februar til sidst i marts med over 30%. Endnu værre så det ud for det europæiske aktieindeks, som faldt omkring 35%. Vendingen i aktiemarkederne kom da centralbankerne sidst i marts begyndte at lempe pengepolitikken i et omfang uden fortilfælde. Samtidig blev astronomiske hjælpe-pakker til virksomheder og lønmodtagere i såvel USA som Europa strået ud med lind hånd, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder. I andet halvår af 2020 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global vækst tilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som klarede sig bedst i de sidste par måneder af 2020. Den positive stemning på de finansielle markeder fik ekstra næring i allersidste del af 2020, da flere forskellige og tilsyneladende meget effektive Covid-19 vacciner blev lanceret.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

Centralbankerne fører stadig ekstrem lempelig pengepolitik. Tillidsindikatorerne er begyndt at vise tegn på globalvækstmomentum, og sidst – men ikke mindst – er Covid-19 vaccinerne lige om hjørnet. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. For europæiske aktier forventes det at indtjeningsvæksten i 2021 bliver markant efter et meget sløjt 2020. Omvendt er aktiemarkedet meget højt priseniveau, og der er risiko for moderat stigende renter, hvilket trækker i negativ retning. Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, om økonomierne kommer hurtigt op i gear igen i takt med, at Covid-19 vacciner blevet udrullet. Ligeledes er det en risiko, at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker det globale aktiemarked negativt.

Det forventes på denne baggrund at europæiske aktier kan stige med 5-10% i 2021.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-130	-79
3 Udbytter	20.935	40.179
I alt renter og udbytter	20.805	40.100
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	141.194	268.792
Valutakonti	-621	271
Øvrige aktiver/passiver	-53	93
Handelsomkostninger	-574	-1.767
I alt kursgevinster og -tab	139.946	267.389
5 Andre indtægter	22	3
I alt nettoindtægter	160.773	307.492
6 Administrationsomkostninger	-11.162	-11.400
Resultat før skat	149.611	296.092
7 Skat	-889	-2.779
Årets nettoresultat	148.722	293.313
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	29.926	23.783
I alt likvide midler	29.926	23.783
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	70.286	62.666
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.484.912	1.289.077
I alt kapitalandele	1.555.198	1.351.743
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	459	0
Andre tilgodehavender	85	85
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.304	0
Aktuelle skatteaktiver	2.624	2.518
I alt andre aktiver	8.472	2.603
Aktiver i alt	1.593.596	1.378.129
Passiver		
9 Investorerens formue	1.590.955	1.373.273
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.965	1.920
Mellemværende vedr. handelsafvikling	676	2.936
I alt anden gæld	2.641	4.856
Passiver i alt	1.593.596	1.378.129

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
I alt renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-130	-79
I alt renteudgifter	-130	-79
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	990	821
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.945	39.358
I alt udbytter	20.935	40.179
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	19.773	9.259
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	121.421	259.533
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	141.194	268.792
Valutakonti	-621	271
Øvrige aktiver/passiver	-53	93
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-995	-1.923
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	421	156
Handelsomkostninger ved løbende drift	-574	-1.767
I alt kursgevinster og -tab	139.946	267.389
5 Andre indtægter:		
Momsrefusion	22	3
I alt andre indtægter	22	3
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-1.925	-2.098
Investeringsforvaltning	-7.144	-6.859
Distribution, markedsføring og formidling	-2.093	-2.443
I alt administrationsomkostninger	-11.162	-11.400
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-889	-2.779
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	20.827	40.103
Ikke refunderbar udbytteskatter	-1.007	-3.445
Kursgevinst til udlodning	-81.527	36.968
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.162	-11.400
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.230	-531
Udlodning overført fra sidste år	235	115
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-71.404	61.810
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-11.120	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-60.284	61.810
Heraf foreslået udlodning	0	61.575
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-60.284	235

NOTER

	2020 Formue- værdi	2019 Formue- værdi
9 Investorenes formue:		
Investorenes formue (primo)	1.373.273	1.143.679
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-61.575	-43.805
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-2.757	0
Emissioner i året	319.500	108.898
Indløsninger i året	-186.745	-129.193
Emissionstillæg	350	183
Indløsningsfradrag	187	198
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-1.230	531
Overført til udlodning fra sidste år	-235	-115
Overført til udlodning næste år	-60.284	235
Foreslået udlodning	0	61.575
Overført fra resultatopgørelsen	210.471	231.087
I alt investorenes formue	<u>1.590.955</u>	<u>1.373.273</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Hoved- og nøgletal

	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (tkr.)	148.722	293.313	-126.169	79.564	-23.911
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.590.955	1.373.273	1.143.679	1.139.337	738.408
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	584.560	1.130.642	1.056.363	1.573.844	181.957
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	521.305	1.167.230	910.512	1.253.265	155.297
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	1.105.865	2.297.872	1.966.875	2.827.109	337.254
Omsætningshastighed	0,25	0,80	0,69	1,17	0,10

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2020	2019
Børsnoterede finansielle instrumenter	<u>97,75%</u>	<u>98,43%</u>
Andre aktiver/anden gæld	<u>2,25%</u>	<u>1,57%</u>
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

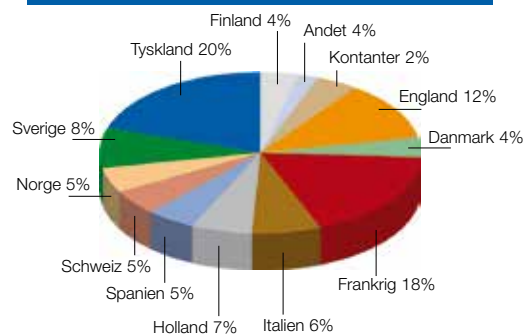
RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.			
Andel af resultat af fællesporteføljen	29.090	67.889			
Klassespecifikke transaktioner:					
Administrationsomkostninger:					
Administration	-51	-56			
Distribution, markedsføring og formidling	-2.058	-2.373			
Klassens resultat	26.981	65.460			
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.			
Til rådighed for udlodning:					
Renter og udbytter	3.819	8.787			
Ikke refunderbar udbytteskatter	-184	-755			
Kursgevinst til udlodning	-14.950	8.099			
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.747	-4.370			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	294	-25			
Udlodning overført fra sidste år	6	28			
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-14.762	11.764			
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-3.662	0			
I alt til rådighed for udlodning, netto	-11.100	11.764			
Heraf foreslået udlodning	0	11.758			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-11.100	6			
	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	
Investorerens formue:					
Investorerens formue (primo)	87.096	300.887	94.848	268.513	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-11.758		-8.157	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		45		49	
Emissioner i året	9.393	27.121	342	1.060	
Indløsninger i året	-16.939	-51.591	-8.094	-26.070	
Emissionstillæg		0		0	
Indløsningsfradrag		50		32	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-294		25	
Overført til udlodning fra sidste år		-6		-28	
Overført til udlodning næste år		-11.100		6	
Foreslået udlodning		0		11.758	
Overført fra resultatopgørelsen		38.381		53.699	
I alt investorerens formue	79.550	291.735	87.096	300.887	
	2020	2019	2018	2017	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat(tkr.)	26.981	65.460	-31.875	59.998	-17.656
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	291.735	300.887	268.513	331.072	568.577
Cirkulerende kapital (tkr.)	79.550	87.096	94.848	102.055	192.098
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	366,73	345,47	283,10	324,40	295,98
Udlodning pr. andel	0,00	13,50	8,60	7,90	0,00
Årets afkast (pct.)	10,4	25,7	-10,6	9,6	-3,4
Benchmarkafkast (pct.)	-1,5	27,1	-10,4	10,4	2,2
Sharpe ratio	0,4	0,5	0,2	0,7	0,8
Sharpe ratio (benchmark)	0,5	0,5	0,3	0,8	0,9
Standardafvigelse	15,0	12,5	11,9	11,3	11,7
Standardafvigelse (benchmark)	7,4	9,1	11,7	11,3	11,9
Tracking error	4,1	3,4	4,1	4,0	4,0
Active share	75,0	69,3	71,8	73,7	90,7
Omkostningsprocent (pct.)	1,47	1,52	1,61	1,63	1,58
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,56	1,71	1,81	1,87	1,70
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,03	0,10			

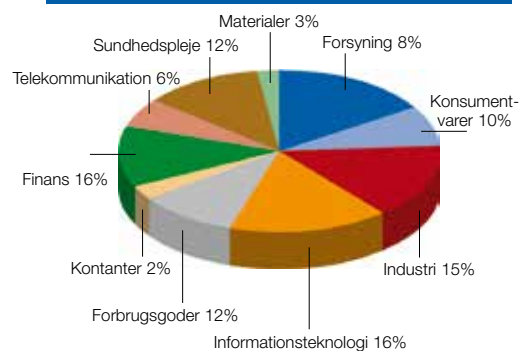
ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoinikator: 6
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Europe Index NTR
ISIN kode: DK 0015809065
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

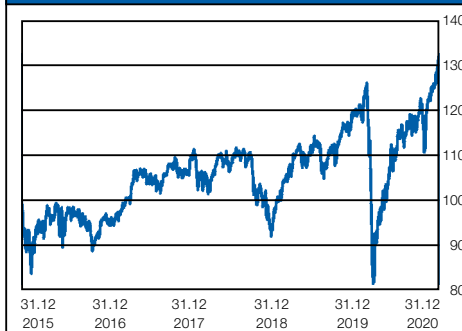
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
EDP - Energias de Portugal SA, Spanien	3,39
Embracer Group AB, Sverige	2,67
HelloFresh SE, Tyskland	2,60
Scatec Solar ASA, Norge	2,41
Vestas Wind Systems, Danmark	2,30

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.482	28.097
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-5	-6
Klassens resultat	4.477	28.091

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	888	3.006
Ikke refunderbar udbytteskatter	-43	-258
Kursgevinst til udlodning	-3.478	2.771
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-387	-670
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	48	-49
Udlodning overført fra sidste år	0	1
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-2.972	4.801
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-388	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-2.584	4.801
Heraf foreslået udlodning	0	4.801
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-2.584	0

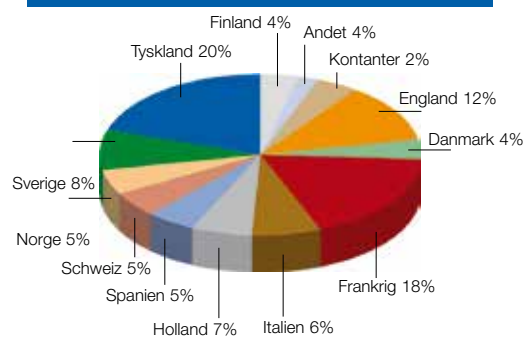
	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	80.110	102.935	119.430	126.021
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-4.801		-5.128
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		41		131
Emissioner i året	80	99	2.800	2.986
Indløsninger i året	-30.460	-34.911	-42.120	-49.250
Emissionstillæg		0		5
Indløsningsfradrag		35		79
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-48		49
Overført til udlodning fra sidste år		0		-1
Overført til udlodning næste år		-2.584		0
Foreslået udlodning		0		4.801
Overført fra resultatopgørelsen		7.109		23.242
I alt investorerens formue	49.730	67.875	80.110	102.935

	2020	2019	2018	2017	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	4.477	28.091	-13.349	18.644	-6.255
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	67.875	102.935	126.021	183.372	169.831
Cirkulerende kapital (tkr.)	49.730	80.110	119.430	152.190	155.380
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	13.648,61	12.849,21	10.551,85	12.048,92	10.930,05
Udlodning pr. andel	0,00	599,30	429,40	362,70	0,00
Årets afkast (pct.)	11,3	26,7	-9,8	10,2	-3,2
Benchmarkafkast (pct.)	-1,5	27,1	-10,4	10,4	2,2
Sharpe ratio	0,4	0,5	0,2	0,7	-
Sharpe ratio (benchmark)	0,5	0,5	0,3	0,8	-
Standardafvigelse	15,0	12,5	11,9	11,3	-
Standardafvigelse (benchmark)	7,4	9,1	11,7	11,3	-
Tracking error	4,1	3,4	4,2	4,0	-
Active share	75,0	69,3	71,8	73,7	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,67	0,69	0,69	1,05	1,40
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,76	0,88	0,89	0,98	1,51
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,03	0,10	0,18		

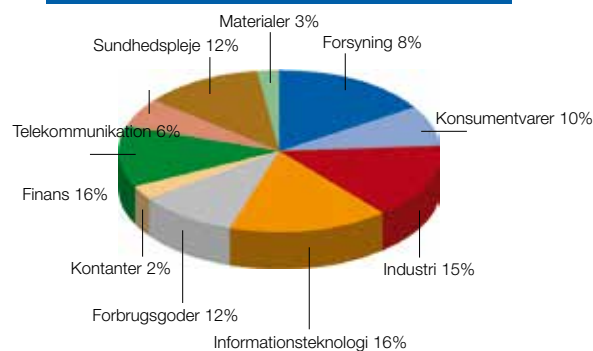
ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 6
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Europe Index NTR
ISIN kode: DK 0060563344
Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

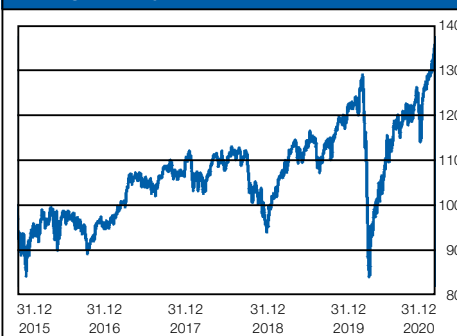
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
EDP - Energias de Portugal SA, Spanien	3,39
Embraer Group AB, Sverige	2,67
HelloFresh SE, Tyskland	2,60
Scatec Solar ASA, Norge	2,41
Vestas Wind Systems, Danmark	2,30

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	117.375	199.869
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-111	-107
Distribution, markedsføring og formidling		
Klassens resultat	117.264	199.762

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	16.120	28.310
Ikke refunderbar udbytteskatter	-780	-2.432
Kursgevinst til udlodning	-63.099	26.098
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.028	-6.360
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	888	-457
Udlodning overført fra sidste år	229	86
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-53.670	45.245
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-7.070	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>-46.600</u>	<u>45.245</u>
Heraf foreslået udlodning	0	45.016
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-46.600	229

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	279.603	969.451	263.098	749.145
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-45.016		-30.520
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-2.843		-180
Emissioner i året	86.886	292.280	33.271	104.852
Indløsninger i året	-32.322	-100.243	-16.766	-53.873
Emissionstillæg		350		178
Indløsningsfradrag		102		87
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-888		457
Overført til udlodning fra sidste år		-229		-86
Overført til udlodning næste år		-46.600		229
Foreslået udlodning		0		45.016
Overført fra resultatopgørelsen		164.981		154.146
I alt investorerens formue	<u>334.167</u>	<u>1.231.345</u>	<u>279.603</u>	<u>969.451</u>

	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat(tkr.)	117.264	199.762	-80.945	922	-
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.231.345	969.451	749.145	624.893	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	334.167	279.603	263.098	191.683	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	368,48	346,72	284,74	326,00	295,98
Udlodning pr. andel	0,00	16,10	11,60	10,70	0,00
Årets afkast (pct.)	11,4	26,7	-9,8	10,1	-3,4
Benchmarkafkast (pct.)	-1,5	27,1	-10,4	10,4	2,2
Sharpe ratio	0,4	0,5	0,2	0,7	0,8
Sharpe ratio (benchmark)	0,5	0,5	0,3	0,8	0,9
Standardafvigelse	15,0	12,5	11,9	11,3	11,7
Standardafvigelse (benchmark)	7,4	9,1	11,7	11,3	11,9
Tracking error	4,1	3,4	4,1	4,0	4,0
Active share	75,0	69,3	71,8	73,7	90,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,67	0,70	0,70	0,74	1,58
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,76	0,89	0,90	0,98	1,70
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,03	0,10	0,18	-	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	0,2	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	0,40	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Europa AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 6

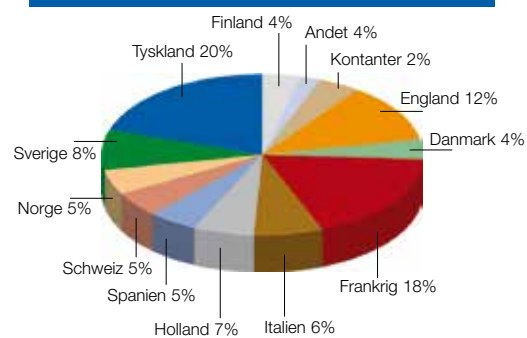
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Europe Index NTR

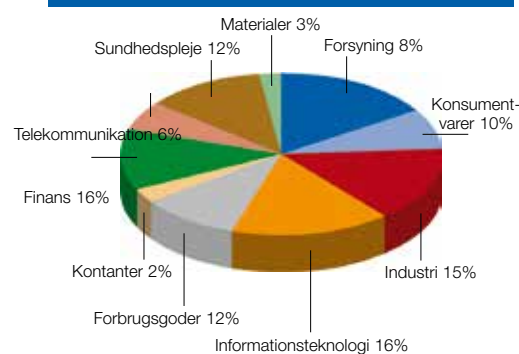
ISIN kode: DK 0060824084

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

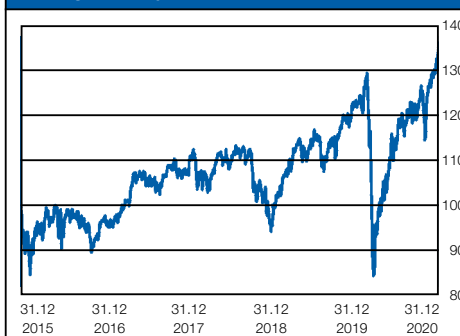
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
EDP - Energias de Portugal SA, Spanien	3,39
Embracer Group AB, Sverige	2,67
HelloFresh SE, Tyskland	2,60
Scatec Solar ASA, Norge	2,41
Vestas Wind Systems, Danmark	2,30

AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER

- Nordamerika AK
- Nordamerika Private Banking AK
- Nordamerika Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videneksperitise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer fortrinsvis i mindre selskaber hjemmehørende i USA, Canada og Mexico, samt selskaber hvis væsentligste aktivitet er hjemmehørende i de samme lande. Andelsklassen har til hensigt at investere i minimum 40 selskaber uden hensyntagen til den enkelte akties vægt i andelsklassernes benchmark. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på det nordamerikanske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i nordamerikanske aktier, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringer,

risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Den største eksponering er imod USA og på den baggrund samt på baggrund af USA's betydning for regionen vil udviklingen der have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Året indledtes med en afkastforventning på 5 - 8%, og det faktiske afkast blev således markant højere end ventet. Bemærk i denne forbindelse at fondens benchmark består af både store og små aktier. Fonden investerer imidlertid udelukkende i små aktier. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i Pool Corp, Trupanion og TPI Composites. Omvendt trak positioner i Allegion, Strategic Education Inc og Grupo Aeroportuario del Centro Norte SAB de CV ned i merafkastet.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Nordamerika AK	24,9%	13,4%
Nordamerika Private Banking AK	25,9%	13,4%
Nordamerika Engros AK	25,9%	13,4%

Da Covid-19 nåede Europa i februar gik bunden fuldstændig ud af de globale aktiemarkeder, som faldt fra sidst i februar til sidst i marts med over 30%. Vendingen i aktiemarkederne kom da centralbankerne sidst i marts begyndte at lempe pengepolitikken i et omfang uden fortillfælde. Samtidig blev astronomiske hjælpepakker til virksomheder og lønmodtagere i såvel USA som Europa strøet ud med lind hånd, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder. I andet halvår af 2020 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som klarede sig bedst i de sidste par måneder af 2020. Den positive stemning på de finansielle markeder fik ekstra næring i allersidste del af 2020, da flere forskellige og tilsyneladende meget effektive Covid-19 vacciner blev lanceret.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

Centralbankerne fører stadig ekstrem lempelig pengepolitik. Tillidsindikatorerne er begyndt at vise tegn på globalvækstmomentum og sidst – men ikke mindst – er Covid-19 vaccinerne lige om hjørnet. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. For amerikanske aktier forventes det at indtjeningsvæksten i 2021 bliver markant efter et meget sløjt 2020. Omvendt er aktiemarkedet meget højt prissatsat og der er risiko for moderat stigende renter, hvilket trækker i negativ retning. Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, om økonomierne kommer hurtigt op i gear igen, i takt med at Covid-19 vacciner blevet udrullet. Ligeledes er det en risiko, at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker det globale aktiemarked negativt.

Det forventes på denne baggrund, at amerikanske aktier kan stige med 5 - 10% i 2021.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	296
2 Renteudgifter	-39	0
3 Udbytter	27.059	30.970
I alt renter og udbytter	27.020	31.266
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	756.791	719.897
Valutakonti	-3.106	41
Øvrige aktiver/passiver	49	37
Handelsomkostninger	-741	-325
I alt kursgevinster og -tab	752.993	719.650
5 Andre indtægter	42	43
I alt nettoindtægter	780.055	750.959
6 Administrationsomkostninger	-22.041	-22.201
Resultat før skat	758.014	728.758
7 Skat	-3.609	-3.941
Årets nettoresultat	754.405	724.817
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	84.065	45.232
I alt likvide midler	84.065	45.232
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.679.860	3.121.205
I alt kapitalandele	3.679.860	3.121.205
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.605	1.412
Andre tilgodehavender	178	178
Mellemværende vedr. handelsafvikling	21.604	49.195
Aktuelle skatteaktiver	22	43
I alt andre aktiver	23.409	50.828
Aktiver i alt	3.787.334	3.217.265
Passiver		
9 Investorernes formue	3.782.457	3.168.840
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	4.107	3.727
Mellemværende vedr. handelsafvikling	770	44.698
I alt anden gæld	4.877	48.425
Passiver i alt	3.787.334	3.217.265

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	296
I alt renteindtægter	0	296
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-39	0
I alt renteudgifter	-39	0
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.059	30.970
I alt udbytter	27.059	30.970
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	756.791	719.897
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	756.791	719.897
Valutakonti	-3.106	41
Øvrige aktiver/passiver	49	37
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-895	-442
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	154	117
Handelsomkostninger ved løbende drift	-741	-325
I alt kursgevinster og -tab	752.993	719.650
5 Andre indtægter:		
Momsrefusion	42	43
I alt andre indtægter	42	43
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-3.624	-3.718
Investeringsforvaltning	-14.002	-13.723
Distribution, markedsføring og formidling	-4.415	-4.760
I alt administrationsomkostninger	-22.041	-22.201
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-3.609	-3.941
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	27.062	31.309
Ikke refunderbar udbytteskatter	-3.590	-3.941
Kursgevinst til udlodning	514.306	206.399
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-22.041	-22.201
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.548	281
Udlodning overført fra sidste år	788	22
I alt til rådighed for udlodning, netto	523.073	211.869
Heraf foreslået udlodning	523.118	211.081
Frivillig udlodning	45	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	788

NOTER

	2020 Formue- værdi	2019 Formue- værdi
9 Investorenes formue:		
Investorenes formue (primo)	3.168.840	2.510.617
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-211.081	-54.322
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	1.218	-503
Emissioner i året	418.601	285.508
Indløsninger i året	-350.496	-298.575
Emissionstillæg	549	642
Indløsningsfradrag	421	656
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-6.548	-281
Overført til udlodning fra sidste år	-788	-22
Overført til udlodning næste år	0	788
Foreslået udlodning	523.118	211.081
Overført fra resultatopgørelsen	238.623	513.251
I alt investorenes formue	<u>3.782.457</u>	<u>3.168.840</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Hoved- og nøgletal

	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (tkr.)	754.405	724.817	-141.323	195.793	141.286
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	3.782.457	3.168.840	2.510.617	2.473.094	1.102.698
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	1.570.221	945.521	1.033.666	1.534.622	378.232
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	1.767.462	1.005.837	868.037	378.722	396.124
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	3.337.683	1.951.358	1.901.703	1.913.344	774.356
Omsætningshastighed	0,45	0,24	0,27	0,12	0,19

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2020	2019
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,29%	98,50%
Andre aktiver/anden gæld	2,71%	1,50%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

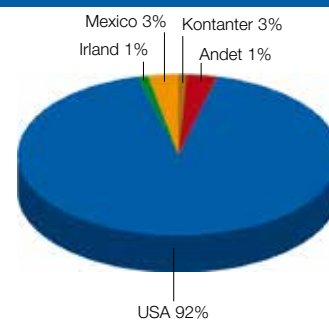
RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Andel af resultat af fællesporteføljen	142.302	143.700				
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger:						
Administration	-56	-57				
Distribution, markedsføring og formidling	-4.339	-4.599				
Klassens resultat	137.907	139.044				
Til rådighed for udlodning:						
Renter og udbytter	4.863	5.983				
Ikke refunderbar udbytteskatter	-645	-753				
Kursgevinst til udlodning	92.417	39.437				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.545	-7.987				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.241	174				
Udlodning overført fra sidste år	108	20				
I alt til rådighed for udlodning, netto	90.439	36.874				
Heraf foreslået udlodning	90.471	36.766				
Frivillig udlodning	32					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	108				
Investorerens formue:						
Investorerens formue (primo)	226.951	605.491	226.951	605.491	238.844	503.093
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-36.766		-36.766		-6.926
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		530		530		22
Emissioner i året	12.946	32.216	12.946	32.216	2.649	6.616
Indløsninger i året	-23.459	-59.774	-23.459	-59.774	-14.542	-36.439
Emissionstillæg		8		8		1
Indløsningsfradrag		71		71		80
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.241		-1.241		-174
Overført til udlodning fra sidste år		-108		-108		-20
Overført til udlodning næste år		0		0		108
Foreslået udlodning		90.471		90.471		36.766
Overført fra resultatopgørelsen		48.785		48.785		102.364
I alt investorerens formue	216.438	679.683	216.438	679.683	226.951	605.491
Hoved- og nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016	
Årets nettoresultat (tkr.)	137.907	139.044	-29.448	80.798	89.811	
Investorerens formue inklusive udlodning til						
Investorerne for året (tkr.)	679.683	605.491	503.093	585.111	708.637	
Cirkulerende kapital (tkr.)	216.438	226.951	238.844	260.282	353.833	
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100	
Indre værdi pr. andel	314,03	266,79	210,64	224,80	200,27	
Udlodning pr. andel	41,80	16,20	2,90	1,00	0,00	
Årets afkast (pct.)	24,9	28,3	-5,9	12,3	16,1	
Benchmarkafkast (pct.)	13,4	32,8	-0,8	6,3	14,5	
Sharpe ratio	0,8	0,8	0,5	0,9	0,9	
Sharpe ratio (benchmark)	1,1	0,9	0,9	1,5	1,6	
Standardafvigelse	18,1	15,0	19,1	18,0	17,8	
Standardafvigelse (benchmark)	8,3	8,5	11,8	10,4	10,2	
Tracking error	6,0	5,7	5,2	6,7	8,0	
Active share	90,7	93,0	99,7	99,7	99,8	
Omkostningsprocent (pct.)	1,36	1,39	1,50	1,45	1,56	
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,43	1,44	1,58	1,51	1,63	
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,09	0,04	0,07			

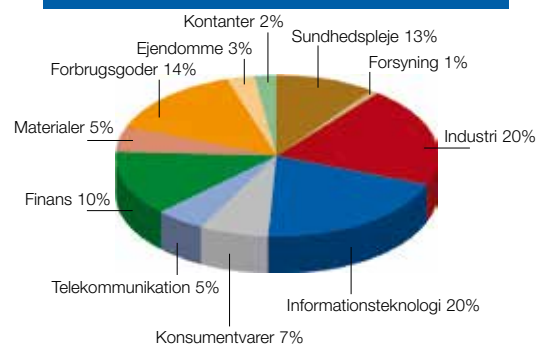
ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoinikator: 5
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened USA Small Cap Index NTR
ISIN kode: DK 0060159218
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

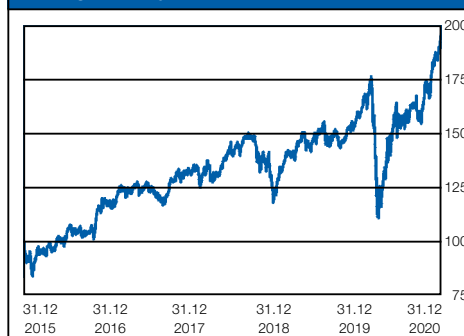
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Graphic Packaging Holding Co, USA	3,27
Darling Ingredients Inc, USA	2,78
Service Corp International, USA	2,53
MAXIMUS Inc, USA	2,35
Mastec, USA	2,30

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	50.907	89.163
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-5	-6
Klassens resultat	50.902	89.157

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	1.829	3.186
Ikke refunderbar udbytteskatter	-243	-401
Kursgevinst til udlodning	34.758	21.005
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.190	-1.780
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	433	14
Udlodning overført fra sidste år	1	2
I alt til rådighed for udlodning, netto	35.588	22.026
Heraf foreslået udlodning	35.588	22.025
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	1

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	220.650	322.495	291.380	336.620
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-22.025		-7.937
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		730		84
Emissioner i året	350	507	8.890	11.598
Indløsninger i året	-72.530	-97.102	-79.620	-107.290
Emissionstillæg		1		27
Indløsningsfradrag		116		236
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-433		-14
Overført til udlodning fra sidste år		-1		-2
Overført til udlodning næste år		0		1
Foreslået udlodning		35.588		22.025
Overført fra resultatopgørelsen		15.748		67.147
I alt investorerens formue	148.470	255.624	220.650	322.495

	2020	2019	2018	2017	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	50.902	89.157	-10.980	51.427	51.475
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	255.624	322.495	336.620	427.959	394.061
Cirkulerende kapital (tkr.)	148.470	220.650	291.380	348.520	361.780
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	17.217,21	14.615,68	11.552,62	12.279,31	10.892,30
Udlodning pr. andel	2.397,00	998,20	272,40	116,80	0,00
Årets afkast (pct.)	25,9	29,3	-5,0	12,7	16,1
Benchmarkafkast (pct.)	13,4	32,8	-0,8	6,3	14,5
Sharpe ratio	0,8	0,8	0,5	0,9	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,1	0,9	0,9	1,5	-
Standardafvigelse	18,1	15,0	19,1	18,0	-
Standardafvigelse (benchmark)	8,3	8,5	11,8	10,4	-
Tracking error	6,0	5,7	5,3	6,7	-
Active share	90,7	93,0	99,7	99,7	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,58	0,59	0,59	0,95	1,39
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,65	0,64	0,67	0,70	1,44
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,09	0,04	0,07		

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindikator: 5

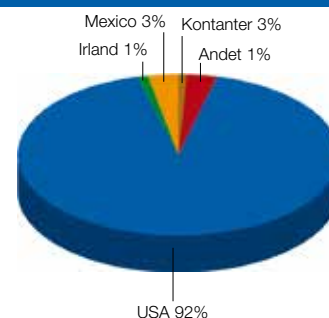
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

USA Small Cap Index NTR

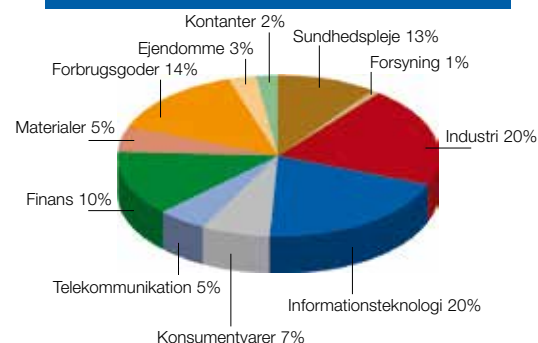
ISIN kode: DK 0060563187

Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

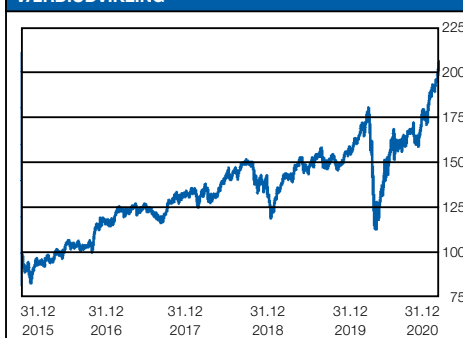
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Graphic Packaging Holding Co, USA	3,27
Darling Ingredients Inc, USA	2,78
Service Corp International, USA	2,53
MAXIMUS Inc, USA	2,35
Mastec, USA	2,30

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	565.707	496.723
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-111	-107
Klassens resultat	565.596	496.616

Til rådighed for udlodning:

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Renter og udbytter	20.370	22.140
Ikke refunderbar udbytteskatter	-2.702	-2.787
Kursgevinst til udlodning	387.131	145.957
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-13.306	-12.434
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	4.874	93
Udlodning overført fra sidste år	679	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	397.046	152.969
Heraf foreslået udlodning	397.059	152.290
Frivillig udlodning	13	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	679

Investorerens formue:

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue (primo)	836.757	2.240.854	789.175	1.670.904
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-152.290		-39.459
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-42		-609
Emissioner i året	145.880	385.878	110.317	267.294
Indløsninger i året	-80.231	-193.620	-62.735	-154.846
Emissionstillæg		540		614
Indløsningsfradrag		234		340
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-4.874		-93
Overført til udlodning fra sidste år		-679		0
Overført til udlodning næste år		0		679
Foreslået udlodning		397.059		152.290
Overført fra resultatopgørelsen		174.090		343.740
I alt investorerens formue	902.406	2.847.150	836.757	2.240.854

Hoved- og nøgletal

	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016
Årets nettoresultat (tkr.)	565.596	496.616	-100.895	63.568	-
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.847.150	2.240.854	1.670.904	1.460.024	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	902.406	836.757	789.175	646.772	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	315,51	267,80	211,73	225,74	200,27
Udlodning pr. andel	44,00	18,20	5,00	2,80	0,00
Årets afkast (pct.)	25,9	29,3	-5,1	12,7	16,1
Benchmarkafkast (pct.)	13,4	32,8	-0,8	6,3	14,5
Sharpe ratio	0,8	0,8	0,5	0,9	0,9
Sharpe ratio (benchmark)	1,1	0,9	0,9	1,5	1,6
Standardafvigelse	18,1	15,0	19,1	18,0	17,8
Standardafvigelse (benchmark)	8,3	8,5	11,8	10,4	10,2
Tracking error	6,0	5,6	5,2	6,7	8,0
Active share	90,7	93,0	99,7	99,7	99,8
Omkostningsprocent (pct.)	0,59	0,60	0,59	0,64	1,56
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,66	0,65	0,67	0,70	1,63
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,09	0,04	0,07	-	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	5,0	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	0,36	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Nordamerika AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investorer hele året, er nøgletallene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 5

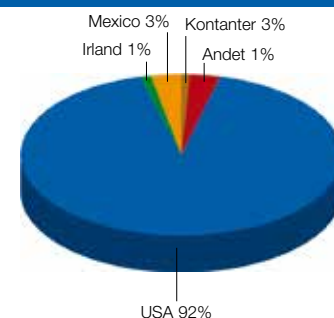
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

USA Small Cap Index NTR

ISIN kode: DK 0060824837

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

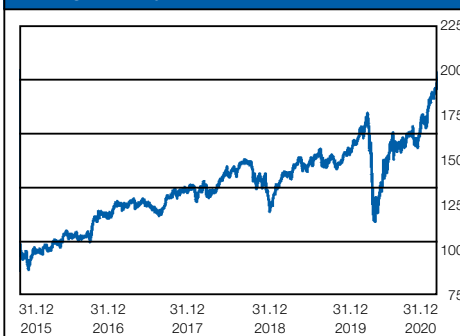
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Graphic Packaging Holding Co, USA	3,27
Darling Ingredients Inc, USA	2,78
Service Corp International, USA	2,53
MAXIMUS Inc, USA	2,35
Mastec, USA	2,30

AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER

- Fjernøsten AK
- Fjernøsten Private Banking AK
- Fjernøsten Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen og andelsklasserne investerer i selskaber, der er hjemmehørende i Fjernøsten eller Indien, eller som har hovedaktivitet i Fjernøsten eller Indien. Andelsklasserne har til hensigt at investere i minimum 40 selskaber og strategien skal give portefølje manageren mulighed for at skabe et afkast, der er bedre benchmark efter omkostninger. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investoren investerer i.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene i perioder kan være relativt store.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i aktier i Fjernøsten og Indien, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Kina er andelsklassens største investeringsområde. Dels på grund af denne eks-

ponering og i særdeleshed på grund af den kinesiske økonomis betydning for regionen, vil udviklingen i Kina have stor betydning for udviklingen i andelsklassen. I flere lande i Fjernøsten er det ikke muligt og/eller meget vanskeligt for udlændinge at eje aktier. I disse tilfælde har vi anvendt amerikanske depotbeviser (ADR'er) og/eller globale depotbeviser (GDR'er) for at få den ønskede eksponering mod aktier. På disse instrumenter har andelsklassen en modpartsrisiko på udstederen af den pågældende ADR eller GDR.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Året indledtes med en afkastforventning på mellem 5 og 8%, og det faktiske afkast blev således markant større end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i Taiwan Semiconductors, Tencent og Samsung Electronics. Omvendt trak positioner i China Overseas Land & Investment Ltd, Anhui Conch Cement Co Ltd og Airports of Thailand ned i merafkastet.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Fjernøsten AK	11,6%	15,1%
Fjernøsten Private Banking AK	12,4%	15,1%
Fjernøsten Engros AK	12,4%	15,1%

Da Covid-19 nåede Europa i februar gik bunden fuldstændig ud af de globale aktiemarkeder, som faldt fra sidst i februar til sidst i marts med over 30%. Vendingen i aktiemarkederne kom, da centralbankerne sidst i marts begyndte at lempe pengepolitikken i et omfang uden fortilfælde. Samtidig blev astronomiske hjælpepakker til virksomheder og lønmodtagere i såvel USA som Europa, strøet ud med lind hånd, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder. I andet halvår af 2020 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som klarede sig bedst i de sidste par måneder af 2020. Den positive stemning på de finansielle markeder fik ekstra næring i allersidste del af 2020, da flere forskellige og tilsyneladende meget effektive Covid-19 vacciner blev lanceret.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

Centralbankerne fører stadig ekstrem lempelig pengepolitik, tillidsindikatorerne er begyndt at vise tegn på globalvækstmomentum, og sidst – men ikke mindst – er Covid-19 vaccinerne lige om hjørnet. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. For fjernøstlige aktier forventes det at indtjeningsvæksten i 2021 bliver markant efter et meget sløjt 2020. Omvendt er aktiemarkedet meget højt prisfastsat, og der er risiko for moderat stigende renter, hvilket trækker i negativ retning. Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, om økonomierne kommer hurtigt op i gear igen, i takt med at Covid-19 vacciner er blevet udrullet. Ligeledes er det en risiko, at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker det globale aktiemarked negativt.

Det forventes på denne baggrund, at aktier fra Fjernøsten kan stige med 5 - 10% i 2021.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	43
2 Renteudgifter	-68	0
3 Udbytter	21.249	23.678
I alt renter og udbytter	21.181	23.721
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	124.983	233.739
Valutakonto	-2.101	58
Øvrige aktiver/passiver	-341	13
Handelsomkostninger	-89	-276
I alt kursgevinster og -tab	122.452	233.534
5 Andre indtægter	12	14
I alt nettoindtægter	143.645	257.269
6 Administrationsomkostninger	-11.879	-11.526
Resultat før skat	131.766	245.743
7 Skat	-2.148	-656
Årets nettoresultat	129.618	245.087
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	21.290	12.104
I alt likvide midler	21.290	12.104
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.249.033	1.077.075
I alt kapitalandele	1.249.033	1.077.075
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.504	1.846
Andre tilgodehavender	70	70
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.281	0
I alt andre aktiver	6.855	1.916
Aktiver i alt	1.277.178	1.091.095
Passiver		
9 Investorernes formue	1.274.390	1.087.533
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.075	1.875
Mellemværende vedr. handelsafvikling	713	1.687
I alt anden gæld	2.788	3.562
Passiver i alt	1.277.178	1.091.095

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	43
I alt renteindtægter	0	43
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-68	0
I alt renteudgifter	-68	0
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.249	23.678
I alt udbytter	21.249	23.678
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	124.983	233.739
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	124.983	233.739
Valutakonto	-2.101	58
Øvrige aktiver/passiver	-341	13
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-364	-607
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	275	331
Handelsomkostninger ved løbende drift	-89	-276
I alt kursgevinster og -tab	122.452	233.534
5 Andre indtægter:		
Momsrefusion	12	14
I alt andre indtægter	12	14
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-2.078	-2.100
Investeringsforvaltning	-6.886	-6.490
Distribution, markedsføring og formidling	-2.915	-2.936
I alt administrationsomkostninger	-11.879	-11.526
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-2.148	-656
8 Til rådighed for udlodning *):		
Renter og udbytter	21.193	23.735
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.148	-656
Kursgevinst til udlodning	49.713	44.146
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.879	-11.526
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.868	-1.141
Udlodning overført fra sidste år	254	151
I alt til rådighed for udlodning	60.001	54.709
Heraf foreslået udlodning	59.931	54.455
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	70	254

NOTER

	2020 Formue- værdi	2019 Formue- værdi
9 Investorerne formue:		
Investorerne formue (primo)	1.087.533	928.722
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-54.455	-89.943
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-453	-473
Emissioner i året	254.950	129.722
Indløsninger i året	-143.527	-126.117
Emissionstillæg	463	233
Indløsningsfradrag	261	302
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-2.868	1.141
Overført til udlodning fra sidste år	-254	-151
Overført til udlodning næste år	70	254
Foreslået udlodning	59.931	54.455
Overført fra resultatopgørelsen	72.739	189.388
I alt investorerne formue	<u>1.274.390</u>	<u>1.087.533</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Hoved- og nøgletal

	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (tkr.)	129.618	245.087	-99.155	266.060	72.684
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.274.390	1.087.533	928.722	1.026.200	771.184
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	210.564	208.623	206.623	209.092	274.098
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	163.225	273.736	255.107	218.998	184.731
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	373.789	482.359	461.730	428.090	458.829
Omsætningshastighed	0,02	0,12	0,06	0,07	0,20

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2020	2019
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,01%	99,04%
Andre aktiver/anden gæld	1,99%	0,96%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.			
Andel af resultat af fællesporteføljen	48.985	94.248			
Klassespecifikke transaktioner:					
Administrationsomkostninger:					
Administration	-85	-88			
Distribution, markedsføring og formidling	-2.856	-2.854			
Klassens resultat	46.044	91.306			
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.			
Til rådighed for udlodning *):					
Renter og udbytter	7.931	9.335			
Ikke refunderbar udbytteskatter	-804	-258			
Kursgevinst til udlodning	18.603	17.365			
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.242	-6.275			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	957	-466			
Udlodning overført fra sidste år	90	0			
I alt til rådighed for udlodning, brutto	20.535	19.701			
Heraf foreslået udlodning	20.492	19.611			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	43	90			
	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	
Investorerens formue:					
Investorerens formue (primo)	144.195	427.756	135.732	346.043	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-19.611		-31.490	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		112		-859	
Emissioner i året	38.197	109.840	18.168	48.562	
Indløsninger i året	-31.712	-87.574	-9.705	-25.939	
Emissionstillæg		164		71	
Indløsningsfradrag		158		62	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-957		466	
Overført til udlodning fra sidste år		-90		0	
Overført til udlodning næste år		43		90	
Foreslået udlodning		20.492		19.611	
Overført fra resultatopgørelsen		26.556		71.139	
I alt investorerens formue	150.680	476.889	144.195	427.756	
	2020	2019	2018	2017	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	46.044	91.306	-39.619	169.820	63.793
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	476.889	427.756	346.043	359.164	650.663
Cirkulerende kapital (tkr.)	150.680	144.195	135.732	117.646	276.445
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	316,49	296,65	254,95	305,29	235,37
Udlodning pr. andel	13,60	13,60	23,20	20,70	5,80
Årets afkast (pct.)	11,6	27,4	-10,8	32,7	11,6
Benchmarkafkast (pct.)	15,1	21,2	-9,9	24,7	8,2
Sharpe ratio	1,0	0,8	0,8	1,0	0,8
Sharpe ratio (benchmark)	0,8	0,5	0,6	0,6	0,7
Standardafvigelse	14,2	15,5	14,2	13,2	13,8
Standardafvigelse (benchmark)	7,5	10,5	10,8	11,1	12,5
Tracking error	3,3	3,1	3,1	3,7	4,7
Active share	53,0	55,9	57,5	54,9	57,3
Omkostningsprocent (pct.)	1,57	1,61	1,88	1,77	1,79
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,65	1,71	1,99	1,87	1,93
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,01	0,02		

ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 6

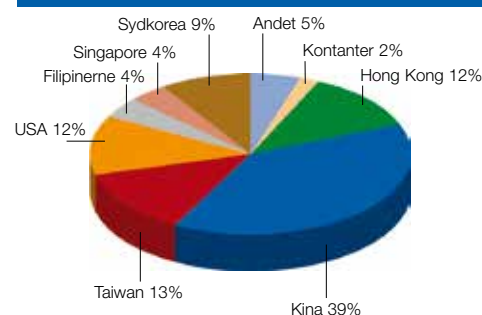
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Asia ex. Japan UCITS Index NTR

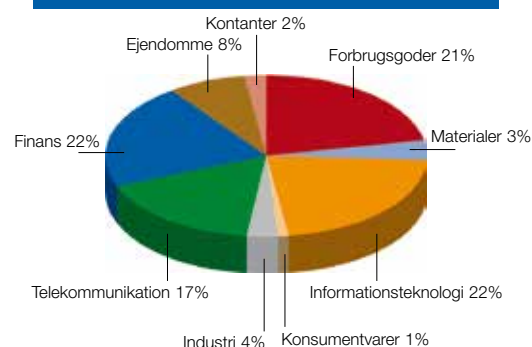
ISIN kode: DK 0015994453

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

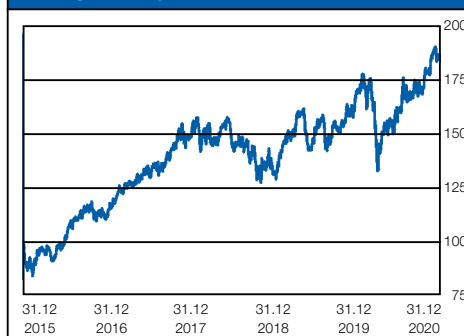
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

Investering	Procent
Taiwan Semiconductor, Taiwan	9,74
Tencent Holdings, Kina	8,95
Alibaba, USA	7,90
JD.com Inc, Kina	5,87
Samsung Electronic, Sydkorea	5,34

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	6.484	22.629
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-5	-6
Klassens resultat	6.479	22.623

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	1.096	1.760
Ikke refunderbar udbytteskatter	-111	-49
Kursgevinst til udlodning	2.572	3.274
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-461	-634
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	156	-82
Udlodning overført fra sidste år	0	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	3.252	4.269
Heraf foreslået udlodning	3.252	4.269
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0

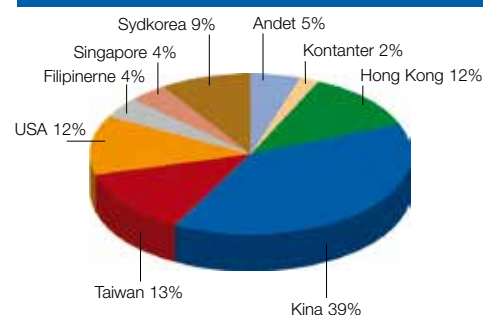
	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	54.190	80.657	77.080	98.832
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-4.269		-9.919
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		45		224
Emissioner i året	50	71	5.160	6.292
Indløsninger i året	-12.730	-17.085	-28.050	-37.497
Emissionstillæg		0		12
Indløsningsfradrag		30		90
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-156		82
Overført til udlodning fra sidste år		0		0
Overført til udlodning næste år		0		0
Foreslået udlodning		3.252		4.269
Overført fra resultatopgørelsen		3.383		18.272
I alt investorerens formue	41.510	65.928	54.190	80.657

	2020	2019	2018	2017	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	6.479	22.623	-11.231	42.963	8.891
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	65.928	80.657	98.832	138.553	120.521
Cirkulerende kapital (tkr.)	41.510	54.190	77.080	90.490	102.550
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	15.882,54	14.884,03	12.821,95	15.311,41	11.752,43
Udlodning pr. andel	783,40	787,70	1.286,90	1.117,60	303,90
Årets afkast (pct.)	12,4	28,3	-10,1	33,4	11,7
Benchmarkafkast (pct.)	15,1	21,2	-9,9	24,7	8,2
Sharpe ratio	1,0	0,8	0,8	1,0	-
Sharpe ratio (benchmark)	0,8	0,5	0,6	0,6	-
Standardafvigelse	14,2	15,5	14,2	13,2	-
Standardafvigelse (benchmark)	7,5	10,5	10,8	11,1	-
Tracking error	3,3	3,0	3,0	3,8	-
Active share	53,0	55,9	57,5	54,9	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,83	0,85	0,91	1,19	1,62
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,91	0,95	1,02	1,00	1,74
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,01	0,02		

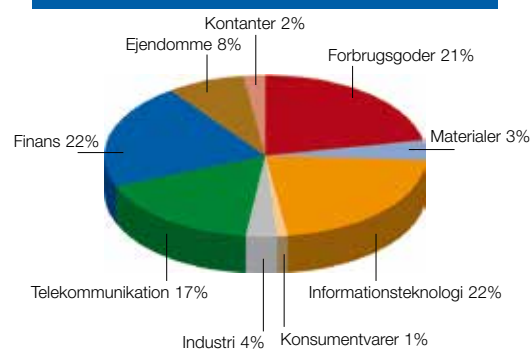
ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 6
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Asia ex. Japan UCITS Index NTR
ISIN kode: DK 0060563260
Porteføljegrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

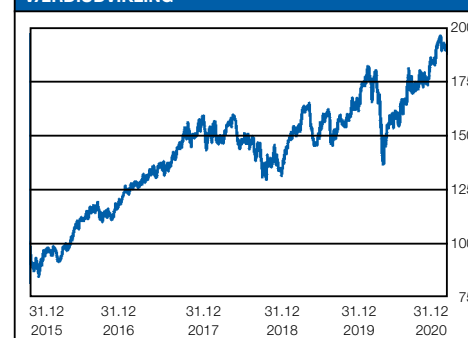
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Taiwan Semiconductor, Taiwan	9,74
Tencent Holdings, Kina	8,95
Alibaba, USA	7,90
JD.com Inc, Kina	5,87
Samsung Electronic, Sydkorea	5,34

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	77.206	131.264
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-111	-106
Klassens resultat	77.095	131.158

Til rådighed for udlodning:

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Renter og udbytter	12.166	12.640
Ikke refunderbar udbytteskatter	-1.233	-349
Kursgevinst til udlodning	28.538	23.507
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.176	-4.617
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.755	-593
Udlodning overført fra sidste år	164	151
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>36.214</u>	<u>30.739</u>
Heraf foreslået udlodning	36.187	30.575
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	27	164

Investorerens formue:

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue (primo)	194.754	579.120	188.848	483.847
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-30.575		-48.534
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-610		162
Emissioner i året	50.268	145.039	29.080	74.868
Indløsninger i året	-14.533	-38.868	-23.174	-62.681
Emissionstillæg		299		150
Indløsningsfradrag		73		150
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.755		593
Overført til udlodning fra sidste år		-164		-151
Overført til udlodning næste år		27		164
Foreslået udlodning		36.187		30.575
Overført fra resultatopgørelsen		42.800		99.977
I alt investorerens formue	<u>230.489</u>	<u>731.573</u>	<u>194.754</u>	<u>579.120</u>

Hoved- og nøgletal

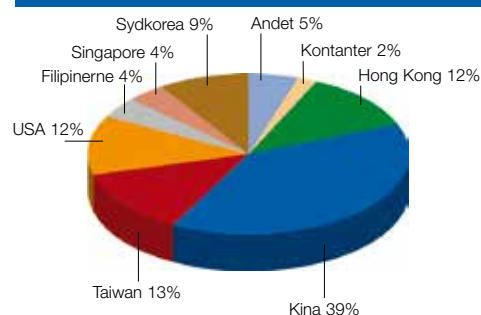
	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016
Årets nettoresultat (tkr.)	77.095	131.158	-48.305	53.277	-
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	731.573	579.120	483.847	528.483	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	230.489	194.754	188.848	172.333	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	317,40	297,36	256,21	306,66	235,37
Udlodning pr. andel	15,70	15,70	25,70	23,10	5,80
Årets afkast (pct.)	12,4	28,3	-10,1	33,3	11,6
Benchmarkafkast (pct.)	15,1	21,2	-9,9	24,7	8,2
Sharpe ratio	1,0	0,8	0,8	1,0	0,8
Sharpe ratio (benchmark)	0,8	0,5	0,6	0,6	0,7
Standardafvigelse	14,2	15,5	14,2	13,2	13,8
Standardafvigelse (benchmark)	7,5	10,5	10,8	11,1	12,5
Tracking error	3,3	3,1	3,1	3,8	4,7
Active share	53,0	55,9	57,5	54,9	57,3
Omkostningsprocent (pct.)	0,84	0,87	0,92	0,90	1,79
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,92	0,97	1,03	1,00	1,93
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,01	0,02	-	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	11,7	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	0,47	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Fjernøsten AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investorer hele året, er nøgle- tallene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

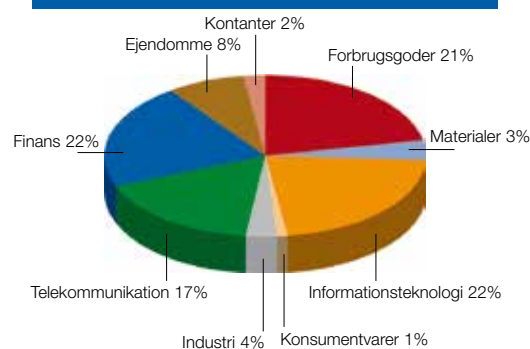
ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindikator: 6
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Asia ex. Japan UCITS Index NTR
ISIN kode: DK 0060824241
Porteføljeraådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

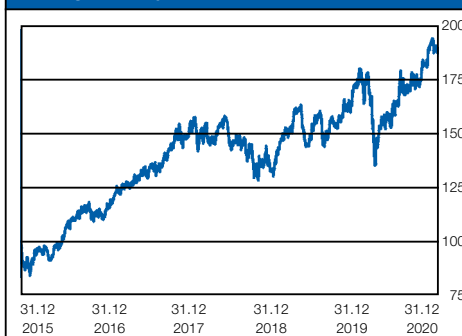
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

Investering	Procent
Taiwan Semiconductor, Taiwan	9,74
Tencent Holdings, Kina	8,95
Alibaba, USA	7,90
JD.com Inc, Kina	5,87
Samsung Electronic, Sydkorea	5,34

AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Norden AK
- Norden Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videneksperitise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen og andelsklasserne investerer i 40-100 selskaber fordelt på Danmark, Finland, Norge, Sverige og Island. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på det nordiske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Afdelingen har en forretningsmæssig risiko mod udviklingen på de nordiske aktiemarkeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark og for at måle om en portefølje er aktivt forvaltet. Handelsinvest

Norden AK har en active share på 48,13 og en trackingerror under 3%. Man kan ikke alene på baggrund af active share vurdere, om en investeringsfond styres aktivt eller passivt. Der er en række selskaber i benchmark, som afdelingen ikke investerer i og har placeringer i over 15 selskaber, der ikke er en del af benchmark og overholder således sin aktive investeringsstrategi.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Året indledtes med en afkastforventning på mellem 5 - 8% og det faktiske afkast blev således større end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra en overvægt i Vestas, Scatec og Genmab. Omvendt trak positioner i Scandic Hotels Group AB og Millicom ned. Afdelingen fik et relativt afkast til benchmark på -0,4% og kunne dermed knapt leve op til målsætningen om at levere et afkast der er bedre end benchmark efter omkostninger.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Norden AK	14,7%	16,1%
Norden Engros 2017 AK	15,7%	16,1%

Da Covid-19 nåede Europa i februar gik bunden fuldstændig ud af de globale aktiemarkeder, som faldt fra sidst i februar til sidst i marts med over 30%. Endnu værre så det ud for de europæiske aktieindeks, som faldt omkring 35%. Vendingen i aktiemarkedene kom, da centralbankerne sidst i marts begyndte at lempe pengepolitikken i et omfang uden fortilfælde. Samtidig blev astronomiske hjælpe-pakker til virksomheder og lønmodtagere i såvel USA som Europa, strået ud med lind hånd, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder. I andet halvår af 2020 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global vækst tilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som klarede sig bedst i de sidste par måneder af 2020. Den positive stemning på de finansielle markeder fik ekstra næring i allersidste del af 2020, da flere forskellige og tilsyneladende meget effektive Covid-19 vacciner blev lanceret.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

Centralbankerne fører stadig ekstrem lempelig pengepolitik. Tillidsindikatorerne er begyndt at vise tegn på globalvækstmomentum og sidst – men ikke mindst – er Covid-19 vaccinerne lige om hjørnet. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. For nordiske aktier forventes det at indtjeningsvæksten i 2021 at blive markant efter et meget sløjt 2020. Omvendt er aktiemarkedet meget højt prisfastsat og der er risiko for moderat stigende renter, hvilket trækker i negativ retning. Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, om økonomierne kommer hurtigt op i gear igen, i takt med at Covid-19 vacciner blevet udrullet. Ligeledes er det en risiko, at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker det globale aktiemarked negativt.

Det forventes på denne baggrund at nordiske aktier kan stige med 5 - 10% i 2021.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-20	-12
3 Udbytter	2.113	4.361
I alt renter og udbytter	2.093	4.349
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	16.566	18.757
Valutakonti	0	33
Øvrige aktiver/passiver	0	-4
Handelsomkostninger	-28	-35
I alt kursgevinster og -tab	16.538	18.751
5 Andre indtægter	0	0
I alt nettoindtægter	18.631	23.100
6 Administrationsomkostninger	-1.713	-1.893
Resultat før skat	16.918	21.207
7 Skat	-83	-312
Årets nettoresultat	16.835	20.895
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.727	1.306
I alt likvide midler	3.727	1.306
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	27.889	26.792
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	96.454	99.525
I alt kapitalandele	124.343	126.317
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8	0
Andre tilgodehavender	23	23
Mellemværende vedr. handelsafvikling	214	0
Aktuelle skatteaktiver	32	11
I alt andre aktiver	277	34
Aktiver i alt	128.347	127.657
Passiver		
9 Investorerens formue	127.497	126.788
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	244	252
Mellemværende vedr. handelsafvikling	606	617
I alt anden gæld	850	869
Passiver i alt	128.347	127.657

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
I alt renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-20	-12
I alt renteindtægter	-20	-12
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	378	448
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.735	3.913
I alt udbytter	2.113	4.361
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	6.561	6.451
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.005	12.306
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	16.566	18.757
Valutakonti	0	33
Øvrige aktiver/passiver	0	-4
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-38	-40
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	10	5
Handelsomkostninger ved løbende drift	-28	-35
I alt kursgevinster og -tab	16.538	18.751
5 Andre indtægter:		
Momsrefusion	0	0
I alt andre indtægter	0	0
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-416	-423
Investeringsforvaltning	-691	-755
Distribution, markedsføring og formidling	-606	-715
I alt administrationsomkostninger	-1.713	-1.893
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-83	-312
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	2.093	4.349
Ikke refunderbar udbytteskatter	-102	-322
Kursgevinst til udlodning	7.531	828
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.713	-1.893
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-404	-304
Udlodning overført fra sidste år	63	83
I alt til rådighed for udlodning	7.468	2.741
Heraf foreslået udlodning	7.417	2.678
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	51	63

NOTER

	2020 Formue- værdi	2019 Formue- værdi
9 Investorenes formue:		
Investorenes formue (primo)	126.788	127.256
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-2.678	-13.662
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	9	5
Emissioner i året	18.519	8.494
Indløsninger i året	-32.023	-16.247
Emissionstillæg	30	11
Indløsningsfradrag	17	36
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	404	304
Overført til udlodning fra sidste år	-63	-83
Overført til udlodning næste år	51	63
Foreslået udlodning	7.417	2.678
Overført fra resultatopgørelsen	9.026	17.933
I alt investorenes formue	<u>127.497</u>	<u>126.788</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Afdelingen ejer aktier for 1.539 tkr. i 2020 og 3.240 tkr. 2019 i Svenska Handelsbanken, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

Hoved- og nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (tkr.)	16.835	20.895	-5.907	14.444	7.230
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	127.497	126.788	127.256	174.505	152.169
Cirkulerende kapital (tkr.)	-	-	-	-	115.556
Indre værdi pr. andel	-	-	-	-	131,69
Udlodning pr. andel	-	-	-	-	10,30
Årets afkast (pct.)	-	-	-	-	5,8
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	-	-1,6
Sharpe ratio	-	-	-	-	0,8
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-	-	0,8
Standardafvigelse	-	-	-	-	12,4
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-	-	13,3
Tracking error	-	-	-	-	3,1
Active share	-	-	-	-	34,5
Omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	-	1,91
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	83.974	85.201	116.750	136.804	93.641
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	102.475	103.319	156.449	126.539	113.732
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	186.449	188.520	273.199	263.343	207.373
Omsætningshastighed	0,68	0,64	0,73	0,44	0,55
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	-	-	-	-	2,02

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Borsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

2020	2019
<u>97,53%</u>	<u>99,63%</u>
<u>97,53%</u>	<u>99,63%</u>
<u>2,47%</u>	<u>0,37%</u>
<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	10.770	13.063
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-51	-54
Distribution, markedsføring og formidling	-603	-708
Klassens resultat	10.116	12.301

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	1.262	2.527
Ikke refunderbar udbytteskatter	-61	-187
Kursgevinst til udlodning	4.541	481
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.234	-1.365
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-234	-153
Udlodning overført fra sidste år	28	57
I alt til rådighed for udlodning, brutto	4.302	1.360
Heraf foreslået udlodning	4.263	1.332
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	39	28

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	60.542	73.634	68.201	78.264
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-1.332		-8.116
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		4		9
Emissioner i året	15.574	16.269	3.805	4.337
Indløsninger i året	-20.018	-21.853	-11.464	-13.190
Emissionstillæg		25		0
Indløsningsfradrag		0		29
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		234		153
Overført til udlodning fra sidste år		-28		-57
Overført til udlodning næste år		39		28
Foreslået udlodning		4.263		1.332
Overført fra resultatopgørelsen		5.608		10.845
I alt investorerens formue	56.098	76.863	60.542	73.634

	2020	2019	2018	2017	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	10.116	12.301	-4.403	14.073	7.230
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	76.863	73.634	78.264	89.863	152.169
Cirkulerende kapital (tkr.)	56.098	60.542	68.201	66.975	115.556
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	137,02	121,63	114,76	134,17	131,69
Udlodning pr. andel	7,60	2,20	11,90	12,90	10,30
Årets afkast (pct.)	14,7	17,6	-5,7	10,1	5,8
Benchmarkafkast (pct.)	16,1	25,1	-7,4	10,5	-1,6
Sharpe ratio	0,6	0,7	0,5	0,9	0,8
Sharpe ratio (benchmark)	0,7	0,6	0,4	0,8	0,8
Standardafvigelse	14,2	11,9	11,6	11,7	12,4
Standardafvigelse (benchmark)	7,2	9,2	11,4	11,5	13,3
Tracking error	2,3	2,2	2,8	3,1	3,1
Active share	48,1	48,8	43,6	41,1	34,5
Omkostningsprocent (pct.)	1,79	1,84	1,82	1,77	1,91
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,87	1,93	1,92	1,87	2,02
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,08	0,08	0,19		

ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

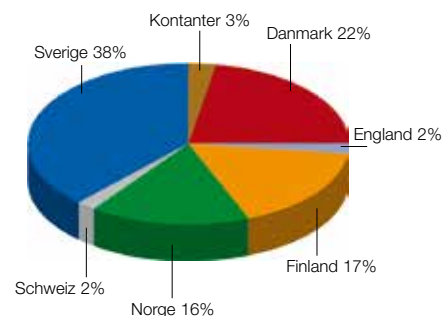
Risikoindeks: 6

Benchmark: SIX SRI Nordic 200 Net Index

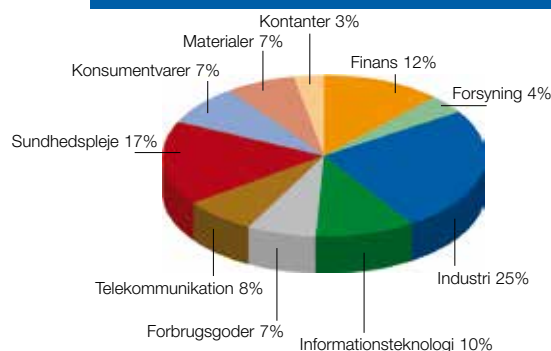
ISIN kode: DK 0060048064

Porteføljefrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

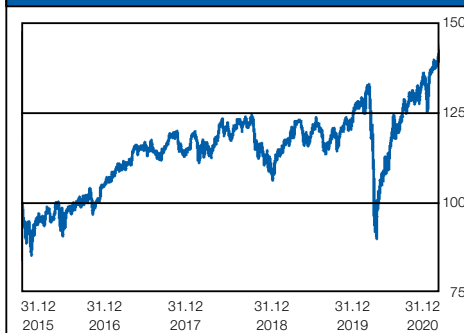
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

Investering	PROCENT
Novo Nordisk, Danmark	7,44
Vestas Wind Systems, Danmark	3,39
Orsted, Danmark	2,63
Atlas, Sverige	2,45
Sampo, Finland	2,44

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	6.816	8.687
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-97	-93
Klassens resultat	6.719	8.594

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	831	1.822
Ikke refunderbar udbytteskatter	-41	-135
Kursgevinst til udlodning	2.990	347
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-479	-528
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-170	-151
Udlodning overført fra sidste år	35	26
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>3.166</u>	<u>1.381</u>
Heraf foreslået udlodning	3.154	1.346
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	12	35

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorenes formue:				
Investorenes formue (primo)	43.430	53.154	42.336	48.992
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-1.346		-5.546
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		5		-4
Emissioner i året	1.800	2.250	3.753	4.157
Indløsninger i året	-8.563	-10.170	-2.659	-3.057
Emissionstillæg		5		11
Indløsningsfradrag		17		7
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		170		151
Overført til udlodning fra sidste år		-35		-26
Overført til udlodning næste år		12		35
Foreslået udlodning		3.154		1.346
Overført fra resultatopgørelsen		3.418		7.088
I alt investorenes formue	36.667	50.634	43.430	53.154

	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	6.719	8.594	-1.504	371	-
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	50.634	53.154	48.992	84.642	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	36.667	43.430	42.336	62.733	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	138,09	122,39	115,72	134,93	131,69
Udlodning pr. andel	8,60	3,10	13,10	13,70	10,30
Årets afkast (pct.)	15,7	18,5	-4,9	10,8	5,8
Benchmarkafkast (pct.)	16,1	25,1	-7,4	10,5	-1,6
Sharpe ratio	0,6	0,7	0,5	0,9	0,8
Sharpe ratio (benchmark)	0,7	0,6	0,4	0,8	0,8
Standardafvigelse	14,2	11,9	11,6	11,7	12,4
Standardafvigelse (benchmark)	7,2	9,2	11,4	11,5	13,3
Tracking error	2,3	2,2	2,8	3,1	3,1
Active share	48,1	48,8	43,6	41,1	34,5
Omkostningsprocent (pct.)	1,04	1,01	0,96	1,29	1,91
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,12	1,10	1,06	1,39	2,02
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,08	0,08	0,19		
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	0,6	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	0,47	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Norden AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletalene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

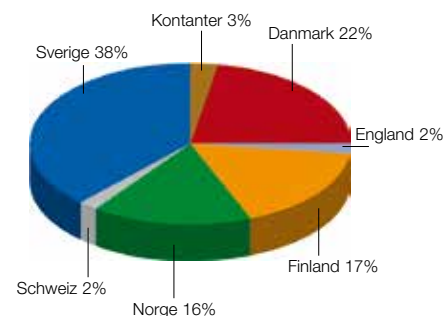
Risikoindeks: 6

Benchmark: SIX SRI Nordic 200 Net Index

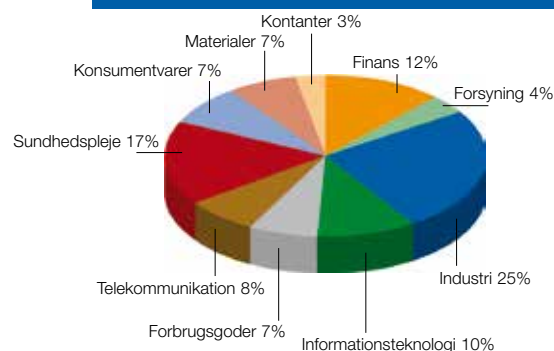
ISIN kode: DK 0060824670

Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

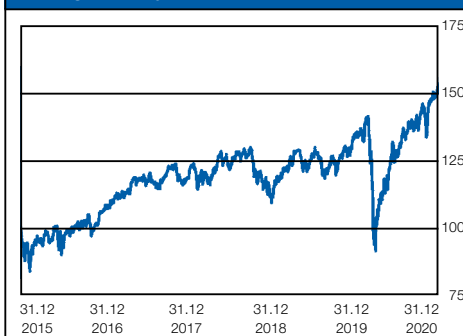
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Novo Nordisk, Danmark	7,44
Vestas Wind Systems, Danmark	3,39
Orsted, Danmark	2,63
Atlas, Sverige	2,45
Sampo, Finland	2,44

AFDELINGEN UDBYDES I FIRE ANDELSKLASSER

- Danmark AK
- Danmark Private Banking AK
- Danmark Engros AK
- Danmark Engros 2017 AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for andelsklasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte andelsklasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver andelsklasse.

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklasserne henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassernes rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsfaglig ekspertise. Andelsklasserne er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer i 20-50 danske selskaber, og styres efter en aktiv strategi, der sigter mod at opnå et bedre afkast end andelsklassernes benchmark. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på det danske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklasserne investerer i danske aktier, har andelsklasserne en forretningsmæssig risiko på udviklingen i Danmark. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om forningens overordnede vurdering af disse risici. Danmark er en lille og meget åben økonomi, der påvirkes meget af udviklingen internationalt. Udviklingen i den globale økonomi vil derfor have stor betydning for andelsklassernes fremtidige afkast.

Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark og for at måle om en portefølje er aktivt forvaltet. Handelsinvest Danmark AK har en active share på 31,06 og en trackingerror under 3%. Man kan ikke alene på baggrund af active share vurdere, om en investeringsfond styres aktivt eller passivt. På mindre markeder - eksempelvis det danske aktiemarked - kan det være svært at have en høj active share, selvom man investerer aktivt, da udbuddet af selskaber gør det vanskeligt at investere meget forskelligt fra benchmark. Vi har en aktiv investeringsstrategi i Handelsinvest Danmark AK.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Da Covid-19 nåede Europa i februar gik bunden fuldstændig ud af de globale aktiemarkeder. Det danske aktiemarked blev ligeledes hårdt ramt og faldt fra sidst i februar til sidst i marts med 30%. Vendingen i aktiemarkedet kom da centralbankerne sidst i marts begyndte at lempe pengepolitikken i et omfang uden fortilfælde. Samtidig blev astronomiske hjælpepakker til virksomheder og lønmodtagere i såvel USA som Europa strøet ud med lind hånd, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder. Den positive stemning på de finansielle markeder fik ekstra næring i allersidste del af 2020, da flere forskellige og tilsyneladende meget effektive Covid-19 vacciner blev lanceret. Det danske aktiemarked endte således med at stige med 29,4%.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Danmark AK	33,2%	29,4%
Danmark Private Banking AK	34,2%	29,4%
Danmark Engros AK	34,2%	29,4%
Danmark Engros 2017 AK	34,2%	29,4%

De tre mest positive bidrag til den relative performance var Pandora (overvægt), AP Møller Mærsk (overvægt) og NKT (overvægt). De tre mest negative bidrag til det relative afkast var Jyske Bank (overvægt), ISS (overvægt) og Nordea (overvægt). Handelsinvest Danmark gav et afkast på +33,2% i 2020 (efter omkostninger), mod et benchmark afkast på +29,4%, svarende til et merafkast på +3,8% point relativt til benchmark. Årets forventninger til et positivt afkast på danske aktier blev mere end indfriet. Såvel porteføljens absolutte afkast som det relative afkast i forhold til benchmark anses for at være tilfredsstillende.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

Centralbankerne fører stadig ekstrem lempelig pengepolitik. Tillidsindikatorerne er begyndt at vise tegn på globalvækstmomentum, og sidst - men ikke mindst - er covid-19 vaccinerne lige om hjørnet. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. For danske aktier forventes det, at indtjeningsvæksten i 2021 bliver markant efter et meget sløjt 2020. Omvendt er aktiemarkedet meget højt prisfastsat og der er risiko for moderat stigende renter, hvilket trækker i negativ retning. Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, om økonomierne kommer hurtigt op i gear igen, i takt med at Covid-19 vacciner bliver udrullet. Ligeledes er det en risiko, at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker globale - og dermed danske - aktiemarked negativt. Det forventes på denne baggrund, at danske aktier kan stige med 5-10% i 2021.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-117	-102
3 Udbytter	17.456	25.677
I alt renter og udbytter	17.339	25.575
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	524.894	324.461
Handelsomkostninger	-723	-565
I alt kursgevinster og -tab	524.171	323.896
5 Andre indtægter	6	7
I alt nettoindtægter	541.516	349.478
6 Administrationsomkostninger	-13.014	-11.231
Resultat før skat	528.502	338.247
7 Skat	-41	0
Årets nettoresultat	528.461	338.247
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	16.400	3.267
I alt likvide midler	16.400	3.267
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.107.332	1.467.800
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.516	34.461
I alt kapitalandele	2.145.848	1.502.261
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	95	95
Mellemværende vedr. handelsafvikling	49.067	6.663
Aktuelle skatteaktiver	0	311
I alt andre aktiver	49.162	7.069
Aktiver i alt	2.211.410	1.512.597
Passiver		
9 Investorerens formue	2.160.900	1.501.284
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.095	1.546
Mellemværende vedr. handelsafvikling	48.415	9.767
I alt anden gæld	50.510	11.313
Passiver i alt	2.211.410	1.512.597

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
I alt renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-117	-102
I alt renteudgifter	-117	-102
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	17.456	25.677
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	0
I alt udbytter	17.456	25.677
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	530.546	321.006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-5.652	3.455
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	524.894	324.461
Valutakonti	0	0
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-1.074	-775
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	351	210
Handelsomkostninger ved løbende drift	-723	-565
I alt kursgevinster og -tab	524.171	323.896
5 Andre indtægter		
Momsrefusion	6	7
I alt andre indtægter	6	7
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-2.169	-1.837
Investeringsforvaltning	-7.029	-5.630
Distribution, markedsføring og formidling	-3.816	-3.764
I alt administrationsomkostninger	-13.014	-11.231
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-41	0
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	17.345	25.582
Ikke refunderbar udbytteskatter	270	0
Kursgevinst til udlodning	160.081	42.853
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-13.014	-11.231
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.274	464
Udlodning overført fra sidste år	84	165
I alt til rådighed for udlodning	171.040	57.833
Heraf foreslået udlodning	170.929	57.749
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	111	84

NOTER

	2020 Formue- værdi	2019 Formue- værdi
9 Investorerne formue:		
Investorerne formue (primo)	1.501.284	1.306.744
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-57.749	-101.901
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-1.291	7.596
Emissioner i året	403.232	184.542
Indløsninger i året	-213.284	-234.275
Emissionstillæg	189	144
Indløsningsfradrag	58	187
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-6.274	-464
Overført til udlodning fra sidste år	-84	-165
Overført til udlodning næste år	111	84
Foreslået udlodning	170.929	57.749
Overført fra resultatopgørelsen	363.779	281.043
I alt investorerne formue	<u>2.160.900</u>	<u>1.501.284</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Hoved- og nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (tkr.)	528.461	338.247	-158.216	223.537	27.037
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.160.900	1.501.284	1.306.744	1.479.309	1.499.081
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	1.299.389	824.580	849.707	733.171	1.064.633
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	1.186.525	946.869	859.020	962.945	1.139.252
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	2.485.914	1.771.449	1.708.727	1.696.116	2.203.885
Omsætningshastighed	0,61	0,52	0,47	0,33	0,63

	2020	2019
Procentvis fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,30%	100,07%
Andre aktiver/anden gæld	0,70%	-0,07%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	172.698	127.279
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-121	-124
Distribution, markedsføring og formidling	-3.773	-3.689
Klassens resultat	168.804	123.466

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	5.388	9.062
Ikke refunderbar udbytteskatter	84	0
Kursgevinst til udlodning	49.731	15.179
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.690	-6.400
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.969	257
Udlodning overført fra sidste år	4	106
I alt til rådighed for udlodning	50.486	18.204
Heraf foreslået udlodning	50.460	18.200
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	26	4

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	136.841	531.798	146.047	475.747
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-18.200		-34.175
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-4		34
Emissioner i året	29.091	114.997	7.548	25.360
Indløsninger i året	-31.729	-126.125	-16.754	-58.682
Emissionstillæg		16		1
Indløsningsfradrag		20		47
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.969		-257
Overført til udlodning fra sidste år		-4		-106
Overført til udlodning næste år		26		4
Foreslået udlodning		50.460		18.200
Overført fra resultatopgørelsen		120.291		105.625
I alt investorerens formue	134.203	671.306	136.841	531.798

	2020	2019	2018	2017	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	168.804	123.466	-61.980	168.717	21.842
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	671.306	531.798	475.747	652.266	1.193.217
Cirkulerende kapital (tkr.)	134.203	136.841	146.047	154.608	285.252
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	500,22	388,63	325,75	421,88	418,30
Udlodning pr. andel	37,60	13,30	23,40	53,40	56,30
Årets afkast (pct.)	33,2	28,0	-11,7	15,7	2,2
Benchmarkafkast (pct.)	29,4	26,7	-7,5	16,8	3,2
Sharpe ratio	0,9	1,1	0,9	1,6	1,7
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	1,1	0,9	1,7	1,7
Standardafvigelse	13,9	12,6	13,4	12,7	13,3
Standardafvigelse (benchmark)	12,9	11,9	11,7	11,1	11,9
Tracking error	2,5	2,3	2,4	2,4	2,5
Active share	31,1	23,0	23,7	31,4	32,3
Omkostningsprocent (pct.)	1,24	1,31	1,39	1,35	1,33
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,32	1,38	1,45	1,56	1,62
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,05	0,02	0,12		

ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

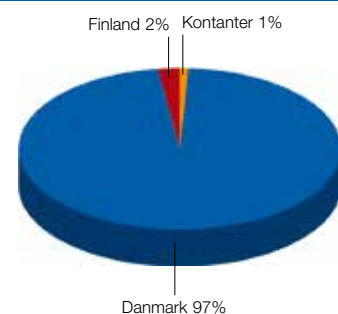
Risikoindikator: 5

Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte

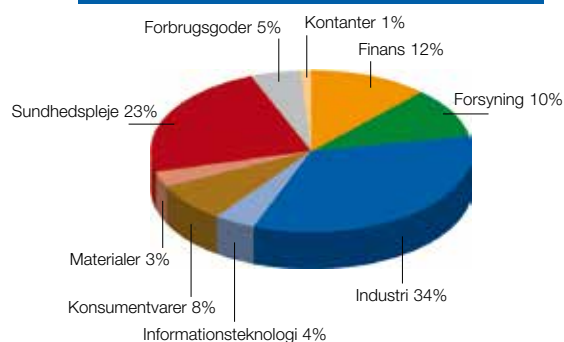
ISIN kode: DK 0010232768

Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Asset Management

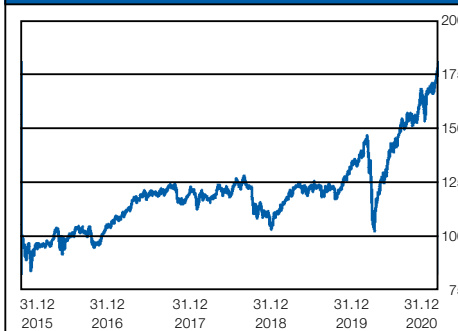
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Orsted	9,91
Vestas Wind Systems	9,89
A.P. Møller - Mærsk	7,96
DSV	5,77
Novo Nordisk	5,57

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

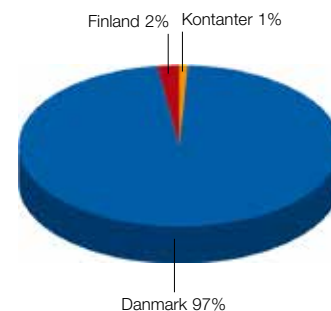
RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.				
Andel af resultat af fællesporteføljen	20.666	22.422				
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger:						
Administration	-5	-6				
Klassens resultat	20.661	22.416				
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.				
Til rådighed for udlodning:						
Renter og udbytter	643	1.474				
Ikke refunderbar udbytteskatter	10	0				
Kursgevinst til udlodning	5.938	2.468				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-339	-427				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	232	18				
Udlodning overført fra sidste år	1	1				
I alt til rådighed for udlodning	<u>6.485</u>	<u>3.534</u>				
Heraf foreslået udlodning	6.485	3.533				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	1				
	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi		
Investorerens formue:						
Investorerens formue (primo)	85.650	86.473	101.830	86.352		
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-3.533		-7.012		
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		31		106		
Emissioner i året	70	69	7.260	6.162		
Indløsninger i året	-24.090	-23.548	-23.440	-21.573		
Emissionstillæg	0	0	0	5		
Indløsningsfradrag	0	9	0	17		
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-232		-18		
Overført til udlodning fra sidste år		-1		-1		
Overført til udlodning næste år		0		1		
Foreslået udlodning		6.485		3.533		
Overført fra resultatopgørelsen		14.409		18.901		
I alt investorerens formue	<u>61.630</u>	<u>80.162</u>	<u>85.650</u>	<u>86.473</u>		
	2020	2019	2018	2017	2016	
Hoved- og nøgletal						
Årets nettoresultat (tkr.)	20.661	22.416	-10.300	18.114	857	
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	80.162	86.473	86.352	119.771	109.789	
Cirkulerende kapital (tkr.)	61.630	85.650	101.830	109.450	101.580	
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	
Indre værdi pr. andel	13.007,05	10.096,05	8.480,06	10.942,99	10.808,17	
Udlodning pr. andel	1.052,20	412,50	688,60	1.438,50	1.471,70	
Årets afkast (pct.)	34,2	29,0	-10,9	16,4	2,4	
Benchmarkafkast (pct.)	29,4	26,7	-7,5	16,8	3,2	
Sharpe ratio	0,9	1,1	0,9	1,6	-	
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	1,1	0,9	1,7	-	
Standardafvigelse	13,9	12,6	13,4	12,7	-	
Standardafvigelse (benchmark)	12,9	11,9	11,7	11,1	-	
Tracking error	2,5	2,3	2,5	2,4	-	
Active share	31,1	23,0	23,7	31,4	-	
Omkostningsprocent (pct.)	0,54	0,55	0,55	0,83	1,19	
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,62	0,62	0,61	0,77	1,46	
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,05	0,02	0,12			

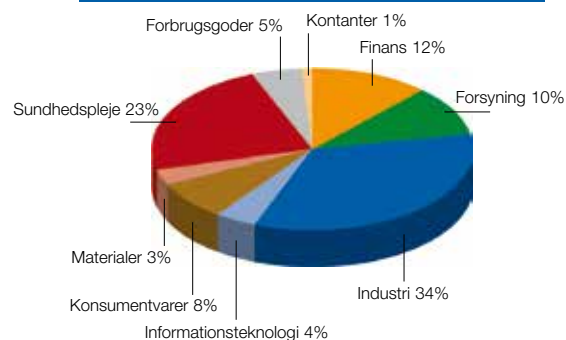
ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoinikator: 5
Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte
ISIN kode: DK 0060562965
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Asset Management

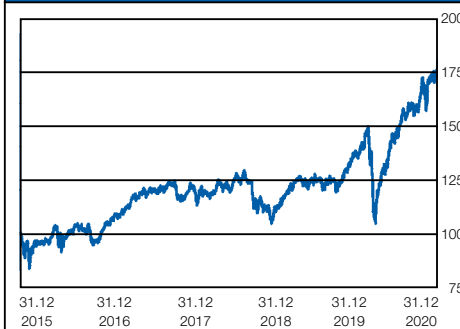
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Orsted	9,91
Vestas Wind Systems	9,89
A.P. Møller - Mærsk	7,96
DSV	5,77
Novo Nordisk	5,57

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

8. SEPTEMBER - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	27.896	26.049
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-2	-2
Klassens resultat	27.894	26.047

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	846	1.504
Ikke refunderbar udbytteskatter	13	0
Kursgevinst til udlodning	7.810	2.518
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-441	-431
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	303	18
Udlodning overført fra sidste år	22	0
I alt til rådighed for udlodning	<u>8.553</u>	<u>3.609</u>
Heraf foreslået udlodning	8.538	3.587
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	15	22

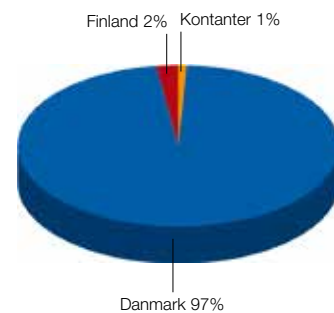
	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorenes formue:				
Investorenes formue (primo)	96.932	88.228	252.896	193.533
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-3.587		-15.932
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		7.939
Emissioner i året	9.227	9.988	4.246	3.183
Indløsninger i året	-16.287	-17.121	-160.210	-126.646
Emissionstillæg		7		3
Indløsningsfradrag		11		101
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-303		-18
Overført til udlodning fra sidste år		-22		0
Overført til udlodning næste år		15		22
Foreslået udlodning		8.538		3.587
Overført fra resultatopgørelsen		19.666		22.456
I alt investorenes formue	89.872	105.420	96.932	88.228

	2020	2019	2018	2017	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	27.894	26.047	-22.243	35.749	4.338
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	105.420	88.228	193.533	251.257	196.075
Cirkulerende kapital (tkr.)	89.872	96.932	252.896	253.424	199.455
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	117,30	91,02	76,53	99,14	98,31
Udlodning pr. andel	9,50	3,70	6,30	13,30	14,00
Årets afkast (pct.)	34,2	29,0	-10,9	16,7	3,0
Benchmarkafkast (pct.)	29,4	26,7	-7,5	16,8	3,2
Sharpe ratio	0,9	1,1	0,2	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	1,1	0,4	-	-
Standardafvigelse	13,9	12,6	12,0	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	12,9	11,9	11,0	-	-
Tracking error	2,5	2,3	2,4	-	-
Active share	31,1	23,0	23,7	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,53	0,55	0,55	0,56	0,55
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,61	0,62	0,61	0,77	0,82
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,05	0,02	0,12		

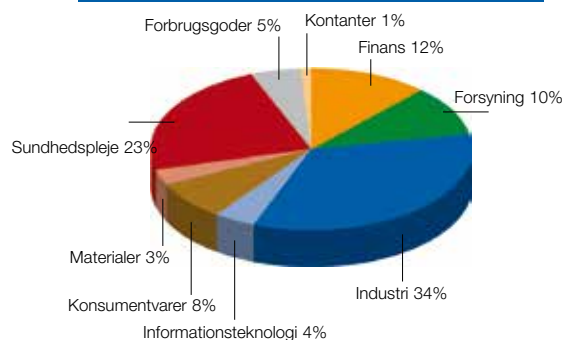
ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 5
Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte
ISIN kode: DK 0060654499
Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Asset Management

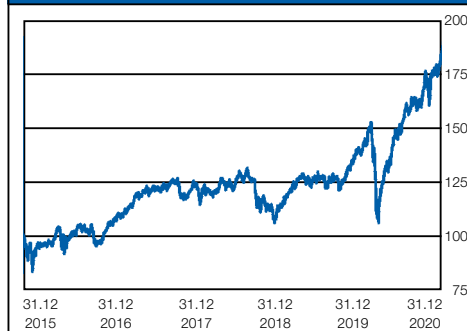
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Orsted	9,91
Vestas Wind Systems	9,89
A.P. Møller - Mærsk	7,96
DSV	5,77
Novo Nordisk	5,57

NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	311.213	166.425
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-111	-107
Klassens resultat	311.102	166.318

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	10.468	13.542
Ikke refunderbar udbytteskatter	163	0
Kursgevinst til udlodning	96.602	22.688
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.544	-3.973
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.770	171
Udlodning overført fra sidste år	57	58
I alt til rådighed for udlodning	<u>105.516</u>	<u>32.486</u>
Heraf foreslået udlodning	105.446	32.429
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	70	57

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	203.959	794.785	168.351	551.112
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-32.429		-44.782
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.318		-483
Emissioner i året	68.307	278.178	43.321	149.837
Indløsninger i året	-12.547	-46.490	-7.713	-27.374
Emissionstillæg		166		135
Indløsningsfradrag		18		22
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.770		-171
Overført til udlodning fra sidste år		-57		-58
Overført til udlodning næste år		70		57
Foreslået udlodning		105.446		32.429
Overført fra resultatopgørelsen		209.413		134.061
I alt investorerens formue	<u>259.719</u>	<u>1.304.012</u>	<u>203.959</u>	<u>794.785</u>

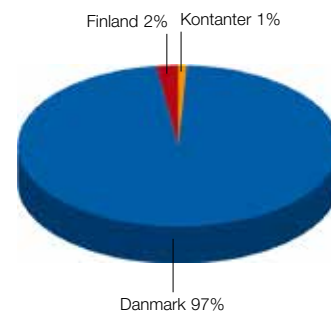
	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	311.102	166.318	-63.693	957	-
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.304.012	794.785	551.112	456.015	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	259.719	203.959	168.351	107.604	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	502,08	389,68	327,36	423,79	418,30
Udlodning pr. andel	40,60	15,90	26,60	56,90	56,30
Årets afkast (pct.)	34,2	29,0	-10,9	16,2	2,2
Benchmarkafkast (pct.)	29,4	26,7	-7,5	16,8	3,2
Sharpe ratio	0,9	1,1	0,9	1,6	1,7
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	1,1	0,9	1,7	1,7
Standardafvigelse	13,9	12,6	13,4	12,7	13,3
Standardafvigelse (benchmark)	12,9	11,9	11,7	11,1	11,9
Tracking error	2,5	2,3	2,4	2,4	2,5
Active share	31,1	23,0	23,7	31,4	32,3
Omkostningsprocent (pct.)	0,54	0,56	0,57	0,56	1,33
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,62	0,63	0,63	0,77	1,62
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,05	0,02	0,12	-	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	0,9	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	0,28	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Danmark AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletalene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

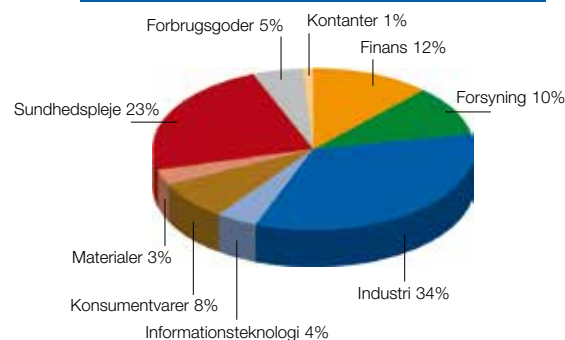
ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 5
Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte
ISIN kode: DK 0060824167
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Asset Management

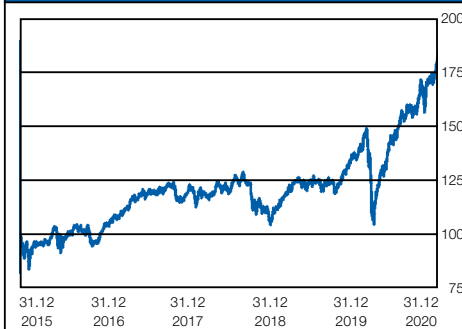
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Orsted	9,91
Vestas Wind Systems	9,89
A.P. Møller - Mærsk	7,96
DSV	5,77
Novo Nordisk	5,57

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer 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 handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskapsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige renteeksponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af kapitalindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 0-20% aktier med 10% som neutral position og 80-100% obligationer med 90% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier kan der blive tale om udsving i formuens markedsværdi.

Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Året samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier - i kombination med noget mindre men dog positive - afkast fra renter. Resultatet har således til fulde levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 10	2,6%	2,3%

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier efter de kraftige fald i marts. Derudover har fokus på Small Cap selskaber samt overvægt i danske aktier været positive bidrag. På negativsiden har statsobligationer fra Emerging Markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet været det største negative bidrag, hvilket primært skyldes valutaudviklingen mellem Emerging Markets valutaer og DKK.

Der er flere forhold, der ikke umiddelbart virker som en naturlig reaktion for kapitalmarkederne. Det mest bemærkelsesværdige er naturligvis, at årets aktieafkast blev markant over historisk gennemsnit samtidig med en kraftig økonomisk recession - men også markant faldende lange amerikanske renter ved årets begyndelse: det vil sige inden pandemiens omfang blev en kendsgerning, samt en styrkelse af EUR gennem hele Covid-19 lockdown perioden - kan umiddelbart virke noget overraskende.

Ikke desto mindre blev investeringsåret i absolutte afkast et af de bedre i nyere tid, hvilket dog dækker over store regionale og sektormæssige forskelle. 2020 blev således et år som i særlig grad blev domineret af sektorer som kom godt igennem nedlukningen og følgerne heraf, og sektorer som er blevet hårdt ramt, og i nogle tilfælde vil få vanskeligt ved at komme tilbage til tidligere indtjening - og dermed prisfastsættelse.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

De globale aktiemarkeder er kommet rigtig stærkt tilbage efter de kraftige fald i marts 2020, og det store spørgsmål er, om det hele er gået for stærkt. Vores forventninger til 2021 er imidlertid, at det meste ser lyst ud, og dermed er de store bevægelser ved afslutningen af 2020 berettiget. Vi vil i løbet af foråret komme til at se stigende amerikansk inflation, men den amerikanske centralbank har ved sin ændring af inflationsmålsætningen skabt rum til at kunne håndtere dette uden at være tvunget til at stramme pengepolitikken unødigt hårdt. Den lempelige pengepolitik mener vi, vil være nøglen til fortsatte positive kapitalmarkeder i det nye år.

Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, at pandemien bliver lagt endeligt bag os, hvis ny udvikling i coronavirus forhindrer dette, vil det til sidst være en determinerende faktor for markedsudviklingen. På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2021 på mellem 0 - 2%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	3.284	3.914
2 Renteudgifter	-36	-20
3 Udbytter	2.823	1.662
I alt renter og udbytter	6.071	5.556
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	1.116	842
Kapitalandele	4.132	12.291
Valutakonti	-31	101
Handelsomkostninger	-1	0
I alt kursgevinster og -tab	5.216	13.234
5 Andre indtægter	505	390
I alt nettoindtægter	11.792	19.180
6 Administrationsomkostninger	-3.345	-3.329
Resultat før skat	8.447	15.851
7 Skat	0	0
Årets nettoresultat	8.447	15.851
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
	2020	2019
Aktiver	Hele tkr.	Hele tkr.
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.771	14.655
I alt likvide midler	2.771	14.655
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	283.198	295.496
I alt obligationer	283.198	295.496
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	105.332	97.428
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	12.869	15.084
I alt kapitalandele	118.201	112.512
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.618	1.957
Andre tilgodehavender	37	37
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.940	19.638
I alt andre aktiver	9.595	21.632
Aktiver i alt	413.765	444.295
Passiver		
9 Investorenes formue	413.458	443.139
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	227	241
Mellemværende vedr. handelsafvikling	80	915
I alt anden gæld	307	1.156
Passiver i alt	413.765	444.295

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	3.284	3.914
I alt renteindtægter	3.284	3.914
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-36	-20
I alt renteindtægter	-36	-20
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	2.597	1.457
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	226	205
I alt udbytter	2.823	1.662
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.116	842
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	3.008	8.667
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	1.124	3.624
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	5.248	13.133
Valutakonti	-31	101
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-5	-11
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	11
Handelsomkostninger ved løbende drift	-1	0
I alt kursgevinster og -tab	5.216	13.234
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	505	390
I alt andre indtægter	505	390
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-1.106	-1.101
Investeringsforvaltning	-855	-465
Distribution, markedsføring og formidling	-1.384	-1.763
I alt administrationsomkostninger	-3.345	-3.329
I "Administration" indgår 509 tkr. i 2020 og 477 tkr. i 2019 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	2020	2019
	Hele tkr.	Hele tkr.

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.		2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
7 Skat							
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0					
8 Til rådighed for udlodning:							
Renter og udbytter	6.576	5.946					
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0					
Kursgevinst til udlodning	160	1.828					
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.345	-3.329					
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	509	477					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	169	588					
Udlodning overført fra sidste år	304	245					
I alt til rådighed for udlodning	4.373	5.755					
Heraf foreslået udlodning	4.246	5.451					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	127	304					
9 Investorenes formue:							
Investorenes formue (primo)	419.311	443.139	364.311	372.535			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-5.451		-2.914			
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		28		-5			
Emissioner i året	34.582	36.279	63.800	66.823			
Indløsninger i året	-67.872	-69.176	-8.800	-9.303			
Emissionstillæg		66		133			
Indløsningsfradrag		126		19			
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-169		-588			
Overført til udlodning fra sidste år		-304		-245			
Overført til udlodning næste år		127		304			
Foreslået udlodning		4.246		5.451			
Overført fra resultatopgørelsen		4.547		10.929			
I alt investorenes formue	386.021	413.458	419.311	443.139			

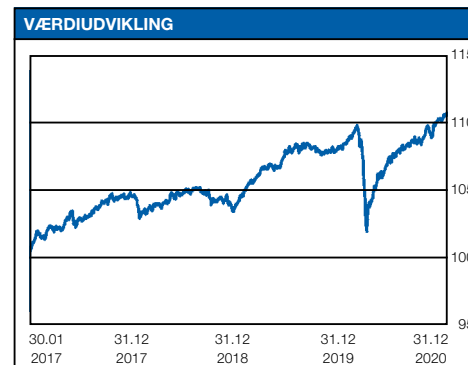
10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2020	2019	2018	2017 (30.01-31.12)
Hoved- og nøgletal				
Årets nettoresultat (tkr.)	8.447	15.851	-2.629	6.247
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	413.458	443.139	372.535	367.458
Cirkulerende kapital (tkr.)	386.021	419.311	364.311	352.013
Indre værdi pr. andel	107,11	105,68	102,26	104,39
Udlodning pr. andel	1,10	1,30	0,80	1,40
Årets afkast (pct.)	2,6	4,2	-0,7	4,4
Benchmarkafkast (pct.)	2,3	4,9	0,2	1,9
Sharpe ratio	1,0	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	-	-	-
Standardafvigelse	2,8	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	2,4	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,81	0,81	0,77	0,67
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	107.509	201.375	39.747	423.955
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	89.837	116.014	8.990	58.994
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	197.346	317.389	48.737	482.949
Omsætningshastighed	0,03	0,27	0,00	0,22
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,85	0,85	0,84	0,84
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,03	0,00	
Procentvis ford. af finansielle instrumenter				
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,08%	92,07%		
Andre aktiver/anden gæld	2,92%	7,93%		
I alt	100,00%	100,00%		

AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 3
Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (72%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (18%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (8,5%) og OMXCCAP inkl. udbytte (1,5%)
ISIN kode: DK0060774479
Porteføljerådgiver: Handelsbanken Asset Management



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	68,50
Danske aktier	2,49
Udenlandske obligationer	17,33
Udenlandske aktier	8,77
Øvrige inkl. likvide	2,92

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer 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 handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige renteeksponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af kapitalindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 15-45% aktier med 30% som neutral position og 55-85% obligationer med 70% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier kan der blive tale om udsving i formuens markedsværdi.

Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Året samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier - i kombination med noget mindre men dog positive - afkast fra renter. Resultatet har således til fulde levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 30	5,2%	4,9%

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier efter de kraftige fald i marts. Derudover har fokus på Small Cap selskaber samt overvægt i danske aktier været positive bidrag. På negativsiden har statsobligationer fra Emerging Markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet været det største negative bidrag, hvilket primært skyldes valutaudviklingen mellem Emerging Markets valutaer og DKK.

Der er flere forhold, der ikke umiddelbart virker som en naturlig reaktion for kapitalmarkederne. Det mest bemærkelsesværdige er naturligvis, at årets aktieafkast blev markant over historisk gennemsnit samtidig med en kraftig økonomisk recession - men også markant faldende lange amerikanske renter ved årets begyndelse: det vil sige inden pandemiens omfang blev en kendsgerning, samt en styrkelse af EUR gennem hele Covid-19 lockdown perioden - kan umiddelbart virke noget overraskende.

Ikke desto mindre blev investeringsåret i absolutte afkast et af de bedre i nyere tid, hvilket dog dækker over store regionale og sektormæssige forskelle. 2020 blev således et år som i særlig grad blev domineret af sektorer som kom godt igennem nedlukningen og følgerne heraf, og sektorer som er blevet hårdt ramt, og i nogle tilfælde vil få vanskeligt ved at komme tilbage til tidligere indtjening - og dermed prisfastsættelse.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

De globale aktiemarkeder er kommet rigtig stærkt tilbage efter de kraftige fald i marts 2020, og det store spørgsmål er, om det hele er gået for stærkt. Vores forventninger til 2021 er imidlertid, at det meste ser lyst ud, og dermed er de store bevægelser ved afslutningen af 2020 berettiget. Vi vil i løbet af foråret komme til at se stigende amerikansk inflation, men den amerikanske centralbank har ved sin ændring af inflationsmålsætningen skabt rum til at kunne håndtere dette uden at være tvunget til at stramme pengepolitikken unødigt hårdt. Den lempelige pengepolitik mener vi, vil være nøglen til fortsatte positive kapitalmarkeder i det nye år.

Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, at pandemien bliver lagt endeligt bag os, hvis ny udvikling i coronavirus forhindrer dette, vil det til sidst være en determinerende faktor for markedsudviklingen.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2021 på mellem 1 - 3%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	6.043	6.824
2 Renteudgifter	-78	-21
3 Udbytter	12.791	9.879
I alt renter og udbytter	18.756	16.682
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	1.638	925
Kapitalandele	35.164	67.159
Valutakonti	-630	276
Øvrige aktiver/passiver	12	-18
Handelsomkostninger	-36	-44
I alt kursgevinster og -tab	36.148	68.298
5 Andre indtægter	1.301	1.325
I alt nettoindtægter	56.205	86.305
6 Administrationsomkostninger	-8.357	-8.302
Resultat før skat	47.848	78.003
7 Skat	0	0
Årets nettoresultat	47.848	78.003
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	13.050	8.970
I alt likvide midler	13.050	8.970
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	527.232	499.172
I alt obligationer	527.232	499.172
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	379.306	303.008
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	87.528	107.838
I alt kapitalandele	466.834	410.846
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.461	3.041
Andre tilgodehavender	67	67
Mellemværende vedr. handelsafvikling	16.861	35.224
I alt andre aktiver	20.389	38.332
Aktiver i alt	1.027.505	957.320
Passiver		
9 Investorenes formue	1.019.003	956.645
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	449	443
Mellemværende vedr. handelsafvikling	8.053	232
I alt anden gæld	8.502	675
Passiver i alt	1.027.505	957.320

NOTER

Note	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	11
Noterede obl. fra danske udstedere	6.043	6.813
I alt renteindtægter	6.043	6.824
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-78	-21
I alt renteindtægter	-78	-21
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	10.778	7.993
Investeringsbeviser i udenlandske	2.013	
Investeringsforeninger	0	1.886
I alt udbytter	12.791	9.879
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.638	925
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	28.562	37.636
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	6.602	29.523
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	36.802	68.084
Valutakonti	-630	276
Øvrige aktiver/passiver	12	-18
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-46	-55
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	10	11
Handelsomkostninger ved løbende drift	-36	-44
I alt kursgevinster og -tab	36.148	68.298
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	1.301	1.325
I alt andre indtægter	1.301	1.325
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-2.883	-2.867
Investeringsforvaltning	-1.639	-1.620
Distribution, markedsføring og formidling	-3.835	-3.815
I alt administrationsomkostninger	-8.357	-8.302
I "Administration" indgår 1.655 tkr. i 2020 og 1.623 tkr. i 2019 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.		2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
7 Skat							
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0		869.085	956.645	848.500	865.963
8 Til rådighed for udlodning:							
Renter og udbytter	20.057	18.007					
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0					
Kursgevinst til udlodning	4.805	27.172			-39.109		-9.334
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.357	-8.302			13		10
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	1.655	1.623					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.536	694					
Udlodning overført fra sidste år	216	131					
I alt til rådighed for udlodning	19.912	39.325					
Heraf foreslået udlodning	19.250	39.109					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	662	216					
9 Investorerne formue:							
Investorerne formue (primo)							
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12							
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning							
Emissioner i året	77.824	84.090	36.621	77.824	84.090	36.621	39.185
Indløsninger i året	-30.231	-30.684	-16.036	-30.231	-30.684	-16.036	-17.294
Emissionstillæg		129			129		74
Indløsningsfradrag		71			71		38
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.536			-1.536		-694
Overført til udlodning fra sidste år		-216			-216		-131
Overført til udlodning næste år		662			662		216
Foreslået udlodning		19.250			19.250		39.109
Overført fra resultatopgørelsen		29.688			29.688		39.503
I alt investorerne formue	916.678	1.019.003	869.085	916.678	1.019.003	869.085	956.645

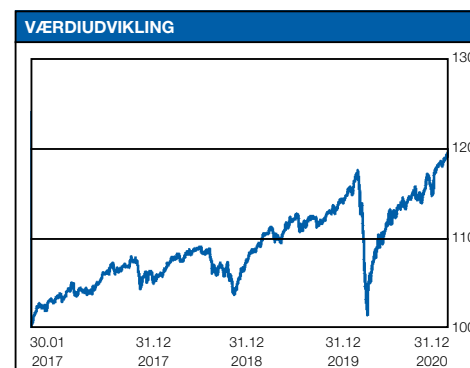
10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2020	2019	2018	2017 (30.1-31.12)
Hoved- og nøgletal				
Årets nettoresultat (tkr.)	47.848	78.003	-19.734	20.565
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.019.003	956.645	865.963	805.530
Cirkulerende kapital (tkr.)	916.678	869.085	848.500	753.044
Indre værdi pr. andel	111,16	110,08	102,06	106,97
Udlodning pr. andel	2,10	4,50	1,10	2,10
Årets afkast (pct.)	5,2	9,0	-2,2	7,0
Benchmarkafkast (pct.)	4,9	10,0	-0,9	3,3
Sharpe ratio	1,0	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,3	-	-	-
Standardafvigelse	5,1	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	3,6	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,89	0,90	0,86	0,75
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	318.398	407.168	218.318	895.479
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	218.530	325.649	89.582	100.482
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	536.928	732.817	307.900	995.961
Omsætningshastighed	0,15	0,34	0,08	0,19
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,94	0,95	0,94	0,94
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,05	0,04	
Procentvis ford. af finansielle instrumenter				
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,55%	95,13%		
Andre aktiver/anden gæld	2,45%	4,87%		
I alt	100,00%	100,00%		

AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 3
Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (56%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (14%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (25,5%) og OMXCCAP inkl. udbytte (4,5%)
ISIN kode: DK0060774552
Porteføljerådgiver: Handelsbanken Asset Management



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	51,74
Danske aktier	5,89
Udenlandske obligationer	13,54
Udenlandske aktier	26,39
Øvrige inkl. likvide	2,45

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer 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 handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige aktieeksponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af aktieindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 45-75% aktier med 60% som neutral position og 25-55% obligationer med 40% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier kan der blive tale om betragtelige udsving i formuens markedsværdi. Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Året samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier - i kombination med noget mindre men dog positive - afkast fra renter. Resultatet har således til fulde levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 60	11,7%	8,5%

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier efter de kraftige fald i marts. Derudover har fokus på Small Cap selskaber samt overvægt i danske aktier været positive bidrag. På negativsiden har statsobligationer fra Emerging Markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet været det største negative bidrag, hvilket primært skyldes valutaudviklingen mellem Emerging Markets valutaer og DKK.

Der er flere forhold, der ikke umiddelbart virker som en naturlig reaktion for kapitalmarkederne. Det mest bemærkelsesværdige er naturligvis, at årets aktieafkast blev markant over historisk gennemsnit samtidig med en kraftig økonomisk recession - men også markant faldende lange amerikanske renter ved årets begyndelse: det vil sige inden pandemiens omfang blev en kendsgerning, samt en styrkelse af EUR gennem hele Covid-19 lockdown perioden - kan umiddelbart virke noget overraskende.

Ikke desto mindre blev investeringsåret i absolutte afkast et af de bedre i nyere tid, hvilket dog dækker over store regionale og sektormæssige forskelle. 2020 blev således et år som i særlig grad blev domineret af sektorer som kom godt igennem nedlukningen og følgerne heraf, og sektorer som er blevet hårdt ramt, og i nogle tilfælde vil få vanskeligt ved at komme tilbage til tidligere indtjening - og dermed prisfastsættelse.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

De globale aktiemarkeder er kommet rigtig stærkt tilbage efter de kraftige fald i marts 2020, og det store spørgsmål er, om det hele er gået for stærkt. Vores forventninger til 2021 er imidlertid, at det meste ser lyst ud, og dermed er de store bevægelser ved afslutningen af 2020 berettiget. Vi vil i løbet af foråret komme til at se stigende amerikansk inflation, men den amerikanske centralbank har ved sin ændring af inflationsmålsætningen skabt rum til at kunne håndtere dette uden at være tvunget til at stramme pengepolitikken unødigt hårdt. Den lempelige pengepolitik mener vi, vil være nøglen til fortsatte positive kapitalmarkeder i det nye år.

Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, at pandemien bliver lagt endeligt bag os, hvis ny udvikling i coronavirus forhindrer dette, vil det til sidst være en determinerende faktor for markedsudviklingen. På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2021 på mellem 2 - 5%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	3.799	4.291
2 Renteudgifter	-135	-58
3 Udbytter	32.204	25.108
I alt renter og udbytter	35.868	29.341
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	2.607	1.467
Kapitalandele	106.740	147.168
Valutakonti	0	-30
Øvrige aktiver/passiver	-4	28
Handelsomkostninger	-14	-12
I alt kursgevinster og -tab	109.329	148.621
5 Andre indtægter	3.931	4.013
I alt nettoindtægter	149.128	181.975
6 Administrationsomkostninger	-13.374	-13.060
Resultat før skat	135.754	168.915
7 Skat	0	0
Årets nettoresultat	135.754	168.915
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	15.965	10.138
I alt likvide midler	15.965	10.138
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	368.671	327.690
I alt obligationer	368.671	327.690
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	796.603	675.640
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	139.668	116.349
I alt kapitalandele	936.271	791.989
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.199	1.948
Andre tilgodehavender	78	78
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.654	27.116
I alt andre aktiver	11.931	29.142
Aktiver i alt	1.332.838	1.158.959
Passiver		
9 Investorenes formue	1.326.131	1.157.330
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	557	515
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.150	1.114
I alt anden gæld	6.707	1.629
Passiver i alt	1.332.838	1.158.959

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	3.799	4.291
I alt renteindtægter	3.799	4.291
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-135	-58
I alt renteindtægter	-135	-58
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	30.517	23.438
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	1.687	1.670
I alt udbytter	32.204	25.108
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.607	1.467
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	102.033	120.514
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	4.707	26.654
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	109.347	148.635
Valutakonti	0	-30
Øvrige aktiver/passiver	-4	28
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-42	-36
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	28	24
Handelsomkostninger ved løbende drift	-14	-12
I alt kursgevinster og -tab	109.329	148.621
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	3.931	4.013
I alt andre indtægter	3.931	4.013
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-5.696	-5.474
Investeringsforvaltning	-1.964	-1.906
Distribution, markedsføring og formidling	-5.714	-5.680
I alt administrationsomkostninger	-13.374	-13.060
I "Administration" indgår 4.240 tkr. i 2020 og 4.044 tkr. i 2019 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.		2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
7 Skat							
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0					
8 Til rådighed for udlodning:							
Renter og udbytter	39.799	33.354					
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0					
Kursgevinst til udlodning	12.251	29.866					
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-13.374	-13.060					
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	4.240	4.044					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.656	-374					
Udlodning overført fra sidste år	0	662					
I alt til rådighed for udlodning	45.572	54.492					
Heraf foreslået udlodning	44.776	54.554					
Frivillig udlodning	0	62					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	796	0					
9 Investorenes formue:							
Investorenes formue (primo)	991.905	1.157.330	999.543	1.024.463			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-54.554		-26.988			
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		29		71			
Emissioner i året	126.879	143.188	23.229	24.838			
Indløsninger i året	-52.677	-56.054	-30.867	-34.171			
Emissionstillæg		273		79			
Indløsningsfradrag		165		123			
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.656		374			
Overført til udlodning fra sidste år		0		-662			
Overført til udlodning næste år		796		0			
Foreslået udlodning		44.776		54.554			
Overført fra resultatopgørelsen		92.838		114.649			
I alt investorenes formue	1.066.107	1.326.131	991.905	1.157.330			

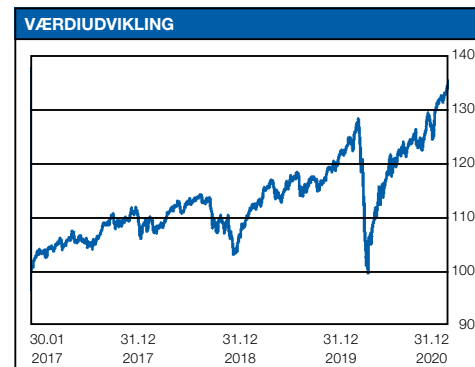
10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2020	2019	2018	2017 (30.1-31.12)
Hoved- og nøgletal				
Årets nettoresultat (tkr.)	135.754	168.915	-52.791	26.444
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.326.131	1.157.330	1.024.463	964.177
Cirkulerende kapital (tkr.)	1.066.107	991.905	999.543	879.298
Indre værdi pr. andel	124,39	116,68	102,49	109,65
Udlodning pr. andel	4,20	5,50	2,70	2,10
Årets afkast (pct.)	11,7	16,8	-4,7	9,7
Benchmarkafkast (pct.)	8,5	18,0	-2,6	5,5
Sharpe ratio	0,9	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	-	-	-
Standardafvigelse	9,4	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	5,3	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,16	1,17	1,15	1,02
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	303.396	348.964	234.108	1.046.377
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	195.045	327.513	68.480	108.382
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	498.441	676.477	302.588	1.154.759
Omsætningshastighed	0,08	0,25	0,04	0,19
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,22	1,23	1,27	1,26
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,06	0,02	
Procentvis ford. af finansielle instrumenter				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,40%	96,75%		
Andre aktiver/anden gæld	1,60%	3,25%		
I alt	100,00%	100,00%		

AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 4
Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (32%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (8%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (51%) og OMXCCAP inkl. udbytte (9%)
ISIN kode: DK0060774636
Porteføljerådgiver: Handelsbanken Asset Management



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	27,80
Danske aktier	11,17
Udenlandske obligationer	7,46
Udenlandske aktier	51,97
Øvrige inkl. likvide	1,60

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer 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 handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige aktieeksponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af aktieindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 60-100% aktier med 80% som neutral position og 0-40% obligationer med 20% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelen.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier kan der blive tale om betragtelige udsving i formuens markedsværdi. Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Året samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier - i kombination med noget mindre men dog positive - afkast fra renter. Resultatet har således til fulde levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 80	13,9%	10,5%

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier efter de kraftige fald i marts. Derudover har fokus på Small Cap selskaber samt overvægt i danske aktier været positive bidrag. På negativsiden har statsobligationer fra Emerging Markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet været det største negative bidrag, hvilket primært skyldes valutaudviklingen mellem Emerging Markets valutaer og DKK.

Der er flere forhold, der ikke umiddelbart virker som en naturlig reaktion for kapitalmarkederne. Det mest bemærkelsesværdige er naturligvis, at årets aktieafkast blev markant over historisk gennemsnit samtidig med en kraftig økonomisk recession - men også markant faldende lange amerikanske renter ved årets begyndelse: det vil sige inden pandemiens omfang blev en kendsgerning, samt en styrkelse af EUR gennem hele Covid-19 lockdown perioden - kan umiddelbart virke noget overraskende.

Ikke desto mindre blev investeringsåret i absolutte afkast et af de bedre i nyere tid, hvilket dog dækker over store regionale og sektormæssige forskelle. 2020 blev således et år som i særlig grad blev domineret af sektorer som kom godt igennem nedlukningen og følgerne heraf, og sektorer som er blevet hårdt ramt, og i nogle tilfælde vil få vanskeligt ved at komme tilbage til tidligere indtjening - og dermed prisfastsættelse.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

De globale aktiemarkeder er kommet rigtig stærkt tilbage efter de kraftige fald i marts 2020, og det store spørgsmål er, om det hele er gået for stærkt. Vores forventninger til 2021 er imidlertid, at det meste ser lyst ud, og dermed er de store bevægelser ved afslutningen af 2020 berettiget. Vi vil i løbet af foråret komme til at se stigende amerikansk inflation, men den amerikanske centralbank har ved sin ændring af inflationsmålsætningen skabt rum til at kunne håndtere dette uden at være tvunget til at stramme pengepolitikken unødigt hårdt. Den lempelige pengepolitik mener vi, vil være nøglen til fortsatte positive kapitalmarkeder i det nye år.

Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, at pandemien bliver lagt endeligt bag os, hvis ny udvikling i coronavirus forhindrer dette, vil det til sidst være en determinerende faktor for markedsudviklingen. På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2021 på mellem 3 - 6%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	667	770
2 Renteudgifter	-31	-4
3 Udbytter	11.465	9.697
I alt renter og udbytter	12.101	10.463
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	249	289
Kapitalandele	43.934	61.428
Valutakonti	133	9
Øvrige aktiver/passiver	-2	-1
Handelsomkostninger	-19	-7
I alt kursgevinster og -tab	44.295	61.718
5 Andre indtægter	1.392	1.282
I alt nettoindtægter	57.788	73.463
6 Administrationsomkostninger	-4.874	-4.763
Resultat før skat	52.914	68.700
7 Skat	0	0
Årets nettoresultat	52.914	68.700
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.302	4.152
I alt likvide midler	6.302	4.152
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	51.182	45.867
I alt obligationer	51.182	45.867
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	300.812	222.657
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	86.552	76.249
I alt kapitalandele	387.364	298.906
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	435	400
Andre tilgodehavender	35	35
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.000	5.173
I alt andre aktiver	5.470	5.608
Aktiver i alt	450.318	354.533
Passiver		
9 Investorenes formue	447.110	353.745
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	226	200
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.982	588
I alt anden gæld	3.208	788
Passiver i alt	450.318	354.533

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	5
Noterede obl. fra danske udstedere	667	765
I alt renteindtægter	667	770
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-31	-4
I alt renteindtægter	-31	-4
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	10.252	8.456
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	1.213	1.241
I alt udbytter	11.465	9.697
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	249	289
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	39.419	40.663
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	4.515	20.765
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	44.183	61.717
Valutakonti	133	9
Øvrige aktiver/passiver	-2	-1
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-27	-20
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	8	13
Handelsomkostninger ved løbende drift	-19	-7
I alt kursgevinster og -tab	44.295	61.718
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	1.392	1.282
I alt andre indtægter	1.392	1.282
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-2.070	-1.945
Investeringsforvaltning	-763	-747
Distribution, markedsføring og formidling	-2.041	-2.071
I alt administrationsomkostninger	-4.874	-4.763
	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
I "Administration" indgår 1.504 tkr. i 2020 og 1.378 tkr. i 2019 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.		
7 Skat				
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0		
8 Til rådighed for udlodning:				
Renter og udbytter	13.493	11.745		
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0		
Kursgevinst til udlodning	4.865	21.251		
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.874	-4.763		
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	1.504	1.378		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.100	-2.407		
Udlodning overført fra sidste år	187	199		
I alt til rådighed for udlodning	17.275	27.403		
Heraf foreslået udlodning	17.198	27.216		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	77	187		
	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue-værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue-værdi
9 Investorenes formue:				
Investorenes formue (primo)	292.642	353.745	325.237	329.615
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-27.216		-7.480
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		55		10
Emissioner i året	111.056	124.210	8.033	8.693
Indløsninger i året	-52.723	-57.058	-40.628	-45.991
Emissionstillæg		284		19
Indløsningsfradrag		176		179
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.100		2.407
Overført til udlodning fra sidste år		-187		-199
Overført til udlodning næste år		77		187
Foreslået udlodning		17.198		27.216
Overført fra resultatopgørelsen		37.926		39.089
I alt investorenes formue	350.975	447.110	292.642	353.745

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2020	2019	2018	2017 (30.1-31.12)
Hoved- og nøgletal				
Årets nettoresultat (tkr.)	52.914	68.700	-22.725	15.838
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	447.110	353.745	329.615	318.634
Cirkulerende kapital (tkr.)	350.975	292.642	325.237	283.384
Indre værdi pr. andel	127,39	120,88	101,35	112,44
Udlodning pr. andel	4,90	9,30	2,30	4,40
Årets afkast (pct.)	13,9	21,9	-6,3	12,4
Benchmarkafkast (pct.)	10,5	23,6	-3,7	7,0
Sharpe ratio	0,8	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,1	-	-	-
Standardafvigelse	11,8	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	6,3	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,34	1,34	1,32	1,20
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	119.073	58.827	71.130	355.911
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	62.974	90.894	24.759	51.762
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	182.047	149.721	95.889	407.673
Omsætningshastighed	0,00	0,11	0,03	0,21
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,41	1,41	1,44	1,48
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,02	0,02	
	2020	2019		
Procentvis ford. af finansielle instrumenter				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,08%	97,46%		
Andre aktiver/anden gæld	1,92%	2,54%		
I alt	100,00%	100,00%		

AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret
 Udbyttebetalende
 Risikoindeks: 5
 Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (16%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (4%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (68%) og OMXCCAP inkl. udbytte (12%)
 ISIN kode: DK0060774719
 Porteføljerådgiver: Handelsbanken Asset Management



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	11,45
Danske aktier	15,15
Udenlandske obligationer	3,78
Udenlandske aktier	67,70
Øvrige inkl. likvide	1,92

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer 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 handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens formue skal være investeret i 0-20% aktier med 10% som neutral position og 80-100% obligationer med 90% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier kan der blive tale om udsving i formuens markedsværdi.

Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Året samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier - i kombination med noget mindre men dog positive - afkast fra renter. Resultatet er tilfredsstillende på niveau med benchmark - efter omkostninger.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 10 akkumulerende	2,3%	2,3%

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier efter de kraftige fald i marts. Derudover har fokus på Small Cap selskaber samt overvægt i danske aktier været positive bidrag. På negativsiden har statsobligationer fra Emerging Markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet været det største negative bidrag, hvilket primært skyldes valutaudviklingen mellem Emerging Markets valutaer og DKK.

Der er flere forhold, der ikke umiddelbart virker som en naturlig reaktion for kapitalmarkederne. Det mest bemærkelsesværdige er naturligvis, at årets aktieafkast blev markant over historisk gennemsnit samtidig med en kraftig økonomisk recession - men også markant faldende lange amerikanske renter ved årets begyndelse: det vil sige inden pandemiens omfang blev en kendsgerning, samt en styrkelse af EUR gennem hele Covid-19 lockdown perioden - kan umiddelbart virke noget overraskende.

Ikke desto mindre blev investeringsåret i absolutte afkast et af de bedre i nyere tid, hvilket dog dækker over store regionale og sektormæssige forskelle. 2020 blev således et år som i særlig grad blev domineret af sektorer som kom godt igennem nedlukningen og følgerne heraf, og sektorer som er blevet hårdt ramt, og i nogle tilfælde vil få vanskeligt ved at komme tilbage til tidligere indtjening - og dermed prisfastsættelse.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

De globale aktiemarkeder er kommet rigtig stærkt tilbage efter de kraftige fald i marts 2020, og det store spørgsmål er, om det hele er gået for stærkt. Vores forventninger til 2021 er imidlertid, at det meste ser lyst ud, og dermed er de store bevægelser ved afslutningen af 2020 berettiget. Vi vil i løbet af foråret komme til at se stigende amerikansk inflation, men den amerikanske centralbank har ved sin ændring af inflationsmålsætningen skabt rum til at kunne håndtere dette uden at være tvunget til at stramme pengepolitikken unødigt hårdt. Den lempelige pengepolitik mener vi, vil være nøglen til fortsatte positive kapitalmarkeder i det nye år.

Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, at pandemien bliver lagt endeligt bag os, hvis ny udvikling i coronavirus forhindrer dette, vil det til sidst være en determinerende faktor for markedsudviklingen. På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2021 på mellem 0 - 2%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	543	284
2 Renteudgifter	-10	-9
3 Udbytter	472	23
I alt renter og udbytter	1.005	298
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	346	-680
Kapitalandele	1.089	699
Valutakonti	-8	3
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-1	0
I alt kursgevinster og -tab	1.426	22
5 Andre indtægter	31	14
I alt nettoindtægter	2.462	334
6 Administrationsomkostninger	-703	-312
Resultat før skat	1.759	22
7 Skat	-35	0
Årets nettoresultat	1.724	22
BALANCE		
Aktiver		
9 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	564	2.619
I alt likvide midler	564	2.619
9 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	58.511	44.366
I alt obligationer	58.511	44.366
9 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	21.085	15.347
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	2.721	2.531
I alt kapitalandele	23.806	17.878
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	311	261
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.899	3.259
I alt andre aktiver	2.210	3.520
Aktiver i alt	85.091	68.383
Passiver		
8 Investorernes formue	85.035	67.694
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	56	48
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	641
I alt anden gæld	56	689
Passiver i alt	85.091	68.383

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	543	284
I alt renteindtægter	543	284
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-10	-9
I alt renteindtægter	-10	-9
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	430	0
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	42	23
I alt udbytter	472	23
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	346	-680
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	832	485
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	257	214
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	1.435	19
Valutakonti	-8	3
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-2	-5
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	5
Handelsomkostninger ved løbende drift	-1	0
I alt kursgevinster og -tab	1.426	22
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	31	14
I alt andre indtægter	31	14
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-290	-152
Investeringsforvaltning	-166	-73
Distribution, markedsføring og formidling	-247	-87
I alt administrationsomkostninger	-703	-312
I "Administration" indgår 87 tkr. i 2020 og 38 tkr. i 2019 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	2020 Hele tkr.	2019 (21.6-31.12) Hele tkr.

NOTER

7 Skat

Udbytteskat som ikke kan refunderes

2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.
-35	0

8 Investorerne formue:

Investorerne formue (primo)
Emissioner i året
Indløsninger i året
Emissionstillæg
Indløsningsfradrag
Overført fra resultatopgørelsen

	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
	67.440	67.694	0	0
	20.618	20.756	68.302	68.363
	-5.250	-5.190	-862	-866
		41		173
		10		2
		1.724		22
I alt investorerne formue	82.808	85.035	67.440	67.694

9 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Hoved- og nøgletal

Årets nettoresultat (tkr.)
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)
Cirkulerende kapital (tkr.)
Indre værdi pr. andel
Udlodning pr. andel
Årets afkast (pct.)
Benchmarkafkast (pct.)
Sharpe ratio
Sharpe ratio (benchmark)
Standardafvigelse
Standardafvigelse (benchmark)
Omkostningsprocent (pct.)
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)
Omsætningshastighed
Årlig omkostning i procent (ÅOP)
Indirekte handelsomkostninger i procent

	2020	2019 21.6-31.12)
Årets nettoresultat (tkr.)	1.724	22
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	85.035	67.694
Cirkulerende kapital (tkr.)	82.808	67.440
Indre værdi pr. andel	102,69	100,38
Udlodning pr. andel	-	-
Årets afkast (pct.)	2,3	0,4
Benchmarkafkast (pct.)	2,3	0,7
Sharpe ratio	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	-	-
Standardafvigelse	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,95	0,49
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	29.463	71.782
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	5.535	1.877
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	34.998	73.659
Omsætningshastighed	0,00	0,04
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,99	0,97
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,00

Procentvis ford. af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

	2020	2019
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,80%	91,95%
Andre aktiver/anden gæld	3,20%	8,05%
I alt	100,00%	100,00%

AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Risikoindeks: 3

Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år

(72%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index

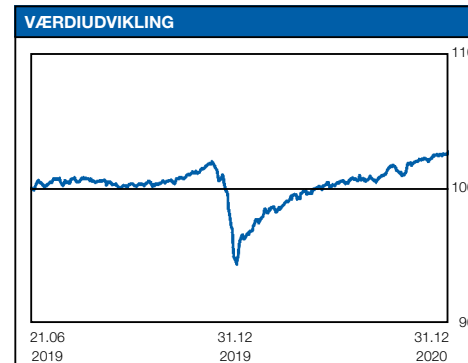
Unhedged EUR (18%), Solactive ISS ESG

Screened Global Markets Index NTR (8,5%)

og OMXCCAP inkl. udbytte (1,5%)

ISIN kode: DK0061140910

Porteføljerådgiver: Handelsbanken Asset Management



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	68,81
Danske aktier	2,48
Udenlandske obligationer	16,93
Udenlandske aktier	8,58
Øvrige inkl. likvide	3,20

INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer 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 handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens formue skal være investeret i 60-100% aktier med 80% som neutral position og 0-40% obligationer med 20% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier kan der blive tale om betragtelige udsving i formuens markedsværdi. Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2020

Året samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier - i kombination med noget mindre men dog positive - afkast fra renter. Resultatet har således til fulde levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 80 akkumulerende	13,1%	10,5%

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier efter de kraftige fald i marts. Derudover har fokus på Small Cap selskaber samt overvægt i danske aktier været positive bidrag. På negativsiden har statsobligationer fra Emerging Markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet været det største negative bidrag, hvilket primært skyldes valutaudviklingen mellem Emerging Markets valutaer og DKK.

Der er flere forhold, der ikke umiddelbart virker som en naturlig reaktion for kapitalmarkederne. Det mest bemærkelsesværdige er naturligvis, at årets aktieafkast blev markant over historisk gennemsnit samtidig med en kraftig økonomisk recession - men også markant faldende lange amerikanske renter ved årets begyndelse: det vil sige inden pandemiens omfang blev en kendsgerning, samt en styrkelse af EUR gennem hele Covid-19 lockdown perioden - kan umiddelbart virke noget overraskende.

Ikke desto mindre blev investeringsåret i absolutte afkast et af de bedre i nyere tid, hvilket dog dækker over store regionale og sektormæssige forskelle. 2020 blev således et år som i særlig grad blev domineret af sektorer som kom godt igennem nedlukningen og følgerne heraf, og sektorer som er blevet hårdt ramt, og i nogle tilfælde vil få vanskeligt ved at komme tilbage til tidligere indtjening - og dermed prisfastsættelse.

FORVENTNINGERNE TIL 2021

De globale aktiemarkeder er kommet rigtig stærkt tilbage efter de kraftige fald i marts 2020, og det store spørgsmål er, om det hele er gået for stærkt. Vores forventninger til 2021 er imidlertid, at det meste ser lyst ud, og dermed er de store bevægelser ved afslutningen af 2020 berettiget. Vi vil i løbet af foråret komme til at se stigende amerikansk inflation, men den amerikanske centralbank har ved sin ændring af inflationsmålsætningen skabt rum til at kunne håndtere dette uden at være tvunget til at stramme pengepolitikken unødigt hårdt. Den lempelige pengepolitik mener vi, vil være nøglen til fortsatte positive kapitalmarkeder i det nye år.

Globalt set knytter den største risiko sig i 2021 til, at pandemien bliver lagt endeligt bag os, hvis ny udvikling i coronavirus forhindrer dette, vil det til sidst være en determinerende faktor for markedsudviklingen. På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2021 på mellem 3 - 6%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2020 Hele tkr.	2019 (21.6-31.12) Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	267	65
2 Renteudgifter	-20	-13
3 Udbytter	5.362	188
I alt renter og udbytter	5.609	240
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	163	-201
Kapitalandele	19.039	6.078
Valutakonti	66	2
Øvrige aktiver/passiver	2	0
Handelsomkostninger	-22	-7
I alt kursgevinster og -tab	19.248	5.872
5 Andre indtægter	119	27
I alt nettoindtægter	24.976	6.139
6 Administrationsomkostninger	-2.291	-576
Resultat før skat	22.685	5.563
7 Skat	-704	0
Årets nettoresultat	21.981	5.563
BALANCE	2020	2019
	Hele tkr.	(21.6-31.12) Hele tkr.
Aktiver		
9 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.131	2.627
I alt likvide midler	2.131	2.627
9 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	19.756	15.039
I alt obligationer	19.756	15.039
9 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	128.225	72.157
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	40.975	23.878
I alt kapitalandele	169.200	96.035
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	198	116
Mellemværende vedr. handelsafvikling	21.337	703
I alt andre aktiver	21.535	819
Aktiver i alt	212.622	114.520
Passiver		
8 Investorenes formue	191.672	114.032
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	117	67
Mellemværende vedr. handelsafvikling	20.833	421
I alt anden gæld	20.950	488
Passiver i alt	212.622	114.520

NOTER

Note	2020 Hele tkr.	2019 (21.6-31.12) Hele tkr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	267	65
I alt renteindtægter	267	65
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-20	-13
I alt renteindtægter	-20	-13
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	4.785	0
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	577	188
I alt udbytter	5.362	188
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	163	-201
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	18.387	4.458
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	652	1.620
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	19.202	5.877
Valutakonti	66	2
Øvrige aktiver/passiver	2	0
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-28	-30
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	23
Handelsomkostninger ved løbende drift	-22	-7
I alt kursgevinster og -tab	19.248	5.872
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	119	27
I alt andre indtægter	119	27
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-994	-300
Investeringsforvaltning	-375	-93
Distribution, markedsføring og formidling	-922	-183
I alt administrationsomkostninger	-2.291	-576
I "Administration" indgår 679 tkr. i 2020 og 170 tkr. i 2019 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	2020	2019
	Hele tkr.	(21.6-31.12) Hele tkr.

NOTER

	2020 Hele tkr.	2019 Hele tkr.	
7 Skat			
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-704		0
8 Investorerens formue:			
Investorerens formue (primo)	105.878	114.032	0
Emissioner i året	88.497	96.465	107.020
Indløsninger i året	-37.022	-41.148	-1.142
Emissionstillæg		232	503
Indløsningsfradrag		110	5
Overført fra resultatopgørelsen		21.981	5.563
I alt investorerens formue	157.353	191.672	114.032

9 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2020	2019 21.6-31.12)
Hoved- og nøgletal		
Årets nettoresultat (tkr.)	21.981	5.563
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	191.672	114.032
Cirkulerende kapital (tkr.)	157.353	105.878
Indre værdi pr. andel	121,81	107,70
Udlodning pr. andel	-	-
Årets afkast (pct.)	13,1	7,7
Benchmarkafkast (pct.)	10,5	8,3
Sharpe ratio	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	-	-
Standardafvigelse	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,37	0,72
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	106.404	115.990
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	45.959	8.846
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	152.363	124.836
Omsætningshastighed	0,04	0,10
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,45	1,45
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,01	0,02

	2020	2019
Procentvis ford. af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,58%	97,41%
	98,58%	97,41%
Andre aktiver/anden gæld	1,42%	2,59%
I alt	100,00%	100,00%

AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Risikoindeks: 5

Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år

(16%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index

Unhedged EUR (4%), Solactive ISS ESG

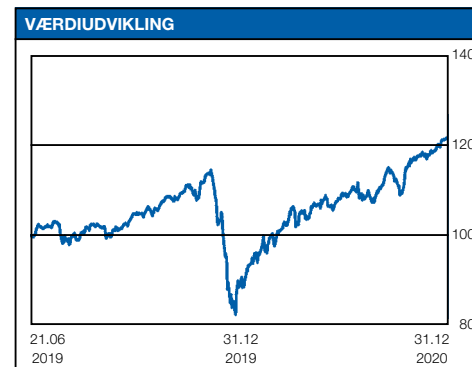
Screened Global Markets Index NTR (68%)

og OMXCCAP inkl. udbytte (12%)

ISIN kode: DK0061141058

Porteføljerådgiver: Handelsbanken Asset

Management



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	10,31
Danske aktier	13,94
Udenlandske obligationer	4,13
Udenlandske aktier	70,21
Øvrige inkl. likvide	1,42

GENERELT

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. og bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til 2019.

RESULTATOPGØRELSEN

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

Renter omfatter renter af obligationer og indestående i banker.

Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske aktieudbytter.

Kursgevinster og -tab indeholder såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på værdipapirer.

Realiserede kursgevinster og -tab er opgjort som salgsværdien fratrukket dagsværdien ved regnskabsårets begyndelse eller anskaffelsværdien ved erhvervelse i regnskabsåret.

Urealiserede kursreguleringer er opgjort som værdien på statusdagspunktet fratrukket dagsværdien ved regnskabsårets begyndelse eller anskaffelsværdien ved erhvervelse i regnskabsåret.

Når en mix-afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes mix-afdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. Der overføres et beregnet beløb i mix-afdelingen fra "Kursgevinster og -tab" til "Administrationsomkostninger". Denne overførsel svarer til den andel af afdelingens administrationsomkostninger, som mix-afdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i "Kursgevinster og -tab".

Handelsomkostninger består alene af købs- og salgsmarkedsomkostninger i forbindelse med den løbende handel med finansielle instrumenter (porteføljepleje).

Handelsudgifter ved køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med emission og indløsning føres ikke under denne post, men er modregnet i "Emissionstillæg" og "Indløsningsfradrag" i "Investorenes formue".

Andre Indtægter består af momsrefusion og modtagne provisioner.

Administrationsomkostninger i afdelingerne består af følgende omkostninger:

- Administration: Omfatter omkostninger knyttet til den løbende drift af afdelinger/andelsklasser, herunder honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab, fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.
- Investeringsforvaltning: Omfatter omkostninger knyttet til forvaltning af afdelingens/andelsklassens porteføljer.
- Distribution, markedsføring og formidling: Omfatter omkostninger forbundet med tredjepartsbetalinger for distribution, markedsføring og formidling af foreningens afdelinger/andelsklasser, herunder formidlingsprovision m.v.

Skat indeholder den i udlandet tilbageholdte udbytte-skat, som ikke kan refunderes.

Udlodning foretages i overensstemmelse med ligningslovens § 16 C (minimumsudlodningen). Rådighedsbeløbet til udlodning består af de i regnskabsåret indtjente renter og udbytter, kursgevinster/-tab på afledte finansielle instrumenter, realiserede kursgevinster/-tab på obligationer, valutakonti og aktier med fradrag af administrationsomkostninger.

Der beregnes herudover en udlodningsregulering således, at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Udlodningsprocenten beregnes som rådighedsbeløbet i procent i forhold til de cirkulerende andele på statusdagspunktet. Udlodningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,1 procent.

Realiserede tab indgår i afdelingens udlodning, hvilket kan medføre, at det udlodningspligtige kan blive negativt.

Et negativt udlodningsbeløb opgjort efter ligningslovens § 16C fremføres til modregning i efterfølgende års udlodning.

I afdelinger med andelsklasser bliver der beregnet udlodning for den enkelte andelsklasse.

Ved skattefri fusion indregnes renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen i udlodningen for den fortsættende afdeling.

Fremmed valuta i forbindelse med transaktioner sker til transaktionsdagens valutakurser. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af balancedagens kurs.

BALANCEN

Unoterede finansielle instrumenter måles til dagsværdien ultimo regnskabsåret. Dagsværdien opgøres via tilgængelig offentlig prisinformation eller - i tilfælde af at denne ikke er retvisende - via beregnede priser indhentet hos en ekstern markedsdeltager. Værdipapirer indgår og udtages af afdelingernes porteføljer på handelsdagen.

Børsnoterede finansielle instrumenter måles til børs- og valutakurser ultimo regnskabsåret. For nogle illikvide eller sjældent omsatte værdipapirer - primært obligationer - er den officielle børskurs ikke retvisende, hvorfor der anvendes beregnede priser indhentet hos en ekstern markedsdeltager. Værdipapirer indgår og udtages af afdelingernes porteføljer på handelsdagen.

For investeringsforeningsandele i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende værdipapirer, værdiansættes disse på baggrund af dagsværdien af de underliggende værdipapirer.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig børsnotering, måles til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende finansielle instrumenters officielt noterede kurser. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i

resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Tilgodehavende renter og udbytter består af periodiserede renter på statusdagen og udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter statusdagen.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af provenuet fra køb (passivpost) eller salg (aktivpost) af finansielle instrumenter samt fra emissioner eller indløsninger før statusdagen, men hvor betalingsafviklingen sker efter statusdagen.

Emissionstillæg overføres til investorenes formue i det omfang, det ikke bruges til markedsføring, herunder tegningsprovision eller handelsomkostninger.

Indløsningsfradrag overføres til investorenes formue i det omfang det ikke bruges til handelsomkostninger.

Aktuelle skatteaktiver indeholder den i udlandet tilbageholdte udbytteskat, som kan refunderes.

Fremmed valuta omregnes til balancedagens GMT 1600 valutakurser.

Afdelinger med andelsklasser. Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Hertil kommer andelsklassernes klassespecifikke transaktioner fra bankkonti samt omkostninger.

Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt noter til de enkelte andelsklasser.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etableringen viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken.

NØGLETAL

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

Active share bruges til at vurdere graden af aktiv/passiv styring af en investering i en aktieportefølje og et mål for, hvor stor en andel af porteføljen der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark.

Afkast beregnes inklusiv geninvesteret udlodning for regnskabsåret. Udlodningen betragtes som geninvesteret umiddelbart efter udlodningen (tidspunktet for generalforsamlingen).

Afkastet beregnes således:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{Geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Geninvesteret udlodning beregnes således:

Udlodning i kr. pr. andel \times indre værdi ultimo året / indre værdi umiddelbart efter udlodningen.

De indirekte handelsomkostninger indberegner kursspændet i markedet ved køb og salg af værdipapirer i en investe-

ringsforening, korrigeret for hvor tit man handler. Indirekte omkostninger indgår ikke i beregningen af ÅOP.

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

I kursværdi af køb og salg af værdipapirer indgår såvel handler i forbindelse med emissioner og indløsninger som almindelig porteføljepleje.

Investorenes formue er opgjort jf. vedtægternes regler og er inklusiv udlodning for regnskabsåret.

Investorenes gennemsnitlige formue er opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Omkostningsprocenten er opgjort som de samlede administrationsomkostninger divideret med investorenes gennemsnitlige formue gange 100.

Omsætningshastigheden er beregnet som summen af kursværdien ved køb og salg i forbindelse med almindelig porteføljepleje divideret med to sat i forhold til gennemsnitsformuen. Tallet viser, hvor mange gange porteføljen omsættes i løbet af regnskabsåret.

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk, som sætter afkastet i forhold til risikoen på en investering. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen. Jo højere Sharpe Ratio desto bedre.

Sharpe Ratio beregnes for femårige perioder. De afdelinger, der har eksisteret mellem tre og fem år, får nøgletallet beregnet på basis af udviklingen i længst mulige periode. De afdelinger, der ikke har eksisteret i tre år, får ikke nøgletallet beregnet, og angives med "-". Eventuelt negativ Sharpe Ratio angives med "0", da tallet ikke kan fortolkes.

Standardafvigelsen er et risikomål, som viser hvor meget afkastet svinger omkring det gennemsnitlige historiske afkast. Jo højere standardafvigelse, jo højere har udsvingene historisk været. De historiske standardafvigelser giver et fingerpeg om de fremtidige udsving i afkastet.

Standardafvigelse beregnes for femårige perioder. De afdelinger, der har eksisteret mellem tre og fem år, får nøgletallet beregnet på basis af udviklingen i længst mulige periode. De afdelinger, der ikke har eksisteret i tre år, får ikke nøgletallet beregnet, og angives med "-".

Tracking error er et matematisk udtryk for forskellen i afkastet mellem en investeringsportefølje og et givent benchmark. Standardafvigelsen beregnes på den månedlige forskel i afkastet. Det er denne standardafvigelse, der kaldes tracking error. Benchmark udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt benchmark.

Årlig omkostning i procent (ÅOP) beregnes efter følgende formel: (Seneste årlige administrationsomkostninger i procent + seneste handelsomkostninger ved løbende drift i procent) + ((maksimalt emissionstillæg i procent + maksimalt indløsningsfradrag i procent) / 7). Emissionstillægget og indløsningsfradraget er de aktuelle på regnskabsafslutningstidspunktet.

HOVED- OG NØGLETAL - INVESTERINGSFORENINGEN

Hoved- og nøgletal	2020	2019	2018	2017	2016
Hele foreningen					
Renter og udbytter (tkr.)	255.864	291.659	281.565	247.988	218.013
Kursgevinster og -tab (tkr.)	1.798.541	2.017.826	-838.903	1.054.802	328.843
Administrationsomkostninger (tkr.)	-115.037	-112.642	-111.154	-125.138	-116.727
Skat (tkr.)	-7.732	-8.063	-7.530	-9.454	-6.255
Årets nettoresultat (tkr.)	<u>1.931.636</u>	<u>2.188.780</u>	<u>-676.022</u>	<u>1.168.198</u>	<u>423.874</u>
Omkostningsprocent	0,76	0,79	0,82	0,98	1,14
Investorerne formue inkl. udlodning (tkr.)	17.171.063	14.823.887	13.221.315	13.538.135	10.876.173
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	10.135.041	9.604.641	9.857.926	9.302.709	7.330.511
Bestyrelses honorar (tkr.)	585	585	585	585	585
Antal medlemmer i bestyrelsen	5	5	5	5	5
Honorar til direktion (tkr.) *)	1.465	1.386	1.447	1.387	1.332
Revisionshonorar (tkr.)	364	337			
heraf honorar for andre ydelser i form af GIPS-verifikation (tkr.)	44	44			

*) Afholdt i Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S. Der henvises til selskabets årsrapport, som kan ses på Erhvervsstyrelsens hjemmeside.



UDBYTTER OPDELT PÅ INDKOMSTFORMER

AFDELING	Udbytte i kr. pr. andel	Beskatningsform private - ikke pensionsmidler -			Beskatningsform - selskaber -
		Skattefrit	Aktie- indkomst	Kapital- indkomst	Selskabsindkomst medtages med 100%
Regnskabsåret 2020					
Forslag til godkendelse 11.3.2021					
Danske Obligationer AK	0,80			0,80	0,80
Virksomhedsobligationer AK	1,70			1,70	1,70
High Yield Bonds AK	3,80			3,80	3,80
Højrentelande AK	0,00			0,00	0,00
Verden AK	39,80		39,80		39,80
Europa AK	0,00				0,00
Nordamerika AK	41,80		41,80		41,80
Fjernøsten AK	13,60		13,60		13,60
Norden AK	7,60		7,60		7,60
Danmark AK	37,60		37,60		37,60
Defensiv 10	1,10			1,10	1,10
Defensiv 30	2,10			2,10	2,10
Offensiv 60	4,20		4,20		4,20
Offensiv 80	4,90		4,90		4,90
Private Banking Europa AK	0,00				0,00
Private Banking Nordamerika AK	2.397,00		2.397,00		2.397,00
Private Banking Fjernøsten AK	783,40		783,40		783,40
Private Banking Danmark AK	1.052,20		1.052,20		1.052,20
Danske Obligationer Engros AK	1,10			1,10	1,10
Virksomhedsobligationer Engros AK	2,20			2,20	2,20
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	2,30			2,30	2,30
High Yield Bonds Engros AK	4,00			4,00	4,00
Højrentelande Engros AK	0,00				0,00
Verden Engros AK	14,30		14,30		14,30
Europa Engros AK	0,00				0,00
Nordamerika Engros AK	44,00		44,00		44,00
Fjernøsten Engros AK	15,70		15,70		15,70
Norden Engros AK	8,60		8,60		8,60
Danmark Engros AK	9,50		9,50		9,50
Danmark Engros 2017 AK	40,60		40,60		40,60
Regnskabsåret 2019					
Vedttaget på generalforsamlingen 10.3.2020					
Danske Obligationer AK	1,20			1,20	1,20
Virksomhedsobligationer AK	1,30			1,30	1,30
Højrentelande AK	2,40			2,40	2,40
Verden AK	22,90		22,90		22,90
Europa AK	13,50		13,50		13,50
Nordamerika AK	16,20		16,20		16,20
Fjernøsten AK	13,60		13,60		13,60
Norden AK	2,20		2,20		2,20
Danmark AK	13,30		13,30		13,30
Defensiv 10	1,30			1,30	1,30
Defensiv 30	4,50			4,50	4,50
Offensiv 60	5,50		5,50		5,50
Offensiv 80	9,30		9,30		9,30
Private Banking Europa AK	599,30		599,30		599,30
Private Banking Nordamerika AK	998,20		998,20		998,20
Private Banking Fjernøsten AK	787,70		787,70		787,70
Private Banking Danmark AK	412,50		412,50		412,50
Danske Obligationer Engros AK	1,70			1,70	1,70
Virksomhedsobligationer Engros AK	1,80			1,80	1,80
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	1,90			1,90	1,90
Højrentelande Engros AK	3,10			3,10	3,10
Verden Engros AK	8,50		8,50		8,50
Europa Engros AK	16,10		16,10		16,10
Nordamerika Engros AK	18,20		18,20		18,20
Fjernøsten Engros AK	15,70		15,70		15,70
Norden Engros AK	3,10		3,10		3,10
Danmark Engros AK	3,70		3,70		3,70
Danmark Engros 2017 AK	15,90		15,90		15,90

GENERELT

Handelsinvest er underlagt lov om investeringsforeninger m.v. Loven sikrer, at medlemmernes kapital bliver forvaltet på en tryk og sikker måde. Det gælder blandt andet på følgende områder:

- Ledelse
- Opbevaring af foreningens aktiver
- Handel med finansielle instrumenter

Disse regler, samt beslutninger truffet af bestyrelsen har medført, at Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået en række aftaler for at imødekomme lovens krav og bestemmelser i øvrigt.

De væsentligste aftaler er nævnt nedenfor med en kort beskrivelse af formål og indhold til hver enkel aftale.

ADMINISTRATIONSÅFTALE

Foreningen har indgået aftale med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S om, at Investeringsforvaltningsselskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger og aftaler om porteføljerådgivning.

Administrationshonoraret genforhandles hvert år i 1. kvartal. Foreningens afdelinger og andelsklasser afholder sine egne omkostninger. Fællesomkostninger, herunder blandt andet honorar til bestyrelsen og direktionen, jf. foreningens vedtægter § 23, stk. 4, ved foreningens virksomhed i et regnskabsår deles mellem afdelingerne og andelsklasserne under hensyntagen til såvel deres investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug som deres formue. Omkostningerne fordeles bagud ved hvert kvartalsskrifte, jf. foreningens vedtægter § 23, stk. 1 og 2. Såfremt en afdeling eller en andelsklasse ikke har eksisteret i et helt kvartal, bærer den en forholdsmæssig andel af fællesudgifterne for det pågældende kvartal, jf. foreningens vedtægter § 23, stk. 3. I foreningens regnskab er udgifter til Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S den primære del af posten "Fast administrationshonorar".

Prisfastsættelsen tager udgangspunkt i de budgetterede omkostninger ved driften af investeringsforvaltningsselskabet.

RÅDGIVNINGSAFTALE

Foreningen har bl.a. indgået en rådgivningsaftale med Handelsbanken Asset Management (herefter rådgiver) om ydelser i forbindelse med placering af foreningens midler.

Det grundlæggende i rådgivningsaftalen er, at rådgiver forsyner Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S med informationer, der er nødvendige for at opfylde foreningens formål enten direkte eller via en underleverandør. Rådgiver er gjort bekendt med bestyrelsens retningslinjer, som bestyrelsen har fastlagt i form af investeringsinstruks for de enkelte afdelinger.

Rådgiver er koncernforbundet med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S. Rådgiver modtager honorar for arbejdet. Honoraret

beregnes med udgangspunkt i formuens størrelse ultimo måneden.

Rådgivers hovedvirksomhed er bankdrift.

Betaling for rådgivning varierer fra afdeling til afdeling afhængig af afdelingernes investeringsområde. I foreningens regnskab fremgår udgiften til rådgiver i posten "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje". Aftalerne kan opsiges af rådgiver med et varsel på 6 måneder mens foreningen, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 65 stk. 2, kan opsiges af aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

DEPOTSLSKABSÅFTALE

Foreningen har indgået depotselskabsaftale med J. P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Branch, filial af J. P. Morgan Bank Luxembourg S.A. J.P. Morgan Copenhagen Branch (heretter Depotselskabet), som er godkendt af Finanstilsynet som depotselskab. Depotselskabet skal forvalte og opbevare værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser (lov om finansiel virksomhed § 106-107).

Depotselskabet modtager honorar for sine kontrolopgaver og forpligtelser. Honoraret afhænger af typen af værdipapir og beregnes med udgangspunkt i værdipapirenes kursværdi ultimo hver måned jf. satser vist i tabellen. Herudover betales et transaktionsgebyr. Gebyret afhænger af, hvilke børser der handles på.

I foreningens regnskab fremgår udgiften til depotselskabet som en del af posten "Gebyr til depotselskab".

Aftalen kan af hver af parterne opsiges med 6 måneders forudgående skriftlig varsel til den første i en måned.

Honorar til depotselskab opdelt på område	Honorar (p.a.) ¹⁾
Danmark	0,0020%
Europa	0,0015 - 0,1525%
Asien	0,0235 - 0,1525%
Latinamerika	0,1400 - 0,3900%
Nordamerika	0,0010 - 0,1525%
Norden	0,0015 - 0,0020%
Verden	0,0010 - 0,3900%
Euroclear	0,0110%

1) Udover depotgebyret betales et transaktionsgebyr på max 260,50 kr.

AFTALE OM UDSTEDELSE AF ANDELE

Foreningen har indgået udstederaftale med Handelsbanken. Udsteder forpligter sig til for hver enkelt af foreningens afdelinger 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 forhold 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 aftale med Handelsbanken om handel med værdipapirer. Handler sker til markedspriser med tillæg, respektive fradrag af udenlandske omkostninger, eventuel kurtage hos brokere og lignende.

I forbindelse med rådgivningsaftalen er det aftalt, at når foreningen handler med værdipapirer, må der aldrig afregnes til nettopriser (kurser inkl. kurtage). Kurtage skal altid fremgå af afregningen. Regnskabsmæssigt indgår kurtage i forbindelse med handel med værdipapirer i posten "Handelsomkostninger".

AFTALE OM MARKEDSFØRING OG FORMIDLING

Foreningen har behov for et distributionsnet, hvor der med udgangspunkt i medlemmernes behov, kan ske salg af og rådgivning om foreningens produktudbud.

Banker, der har indgået aftale om formidling og markedsføring med foreningen, modtager honorar for sit arbejde. Foreningen har blandt andet indgået aftale med Handelsbanken. Banken fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser. Foreningen kan sideløbende med banken iværksætte egen markedsføring af beviserne.

Banken modtager formidlingsprovision for den løbende rådgivning

og markedsføring, når banken har ydet en investor en kvalitetsforbedrende service i henhold til gældende bekendtgørelse om provisionsbetalinger og reglerne om provisionsudbetalinger jf. MIFID II.

I foreningens regnskab fremgår formidlingsprovisionen til disse banker, som en del af posten "Markedsføringsomkostninger"

Prisen for distribution varierer fra afdeling til afdeling, da den er afhængig af afdelingernes kompleksitet. Det er lavest i obligationsbaserede og dyrest i aktiebaserede, da der er mere arbejde forbundet med rådgivning for de aktiebaserede afdelinger. Aftalen kan opsiges af Handelsbanken med et varsel på 6 måneder.

Foreningen kan, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 65 stk. 2, opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

AFTALE OM MARKET MAKING

Foreningen har indgået aftale med Handelsbanken om, at den stiller tosidede priser på de produkter, der er noteret på InvesteringForeningensBørsen under NASDAQ Copenhagen A/S. Prisstillelsen skal skabe likviditet i foreningens produkter. Desuden sikrer aftalen, at medlemmerne 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.

Market maker modtager ikke honorar for denne ydelse.

Aftalen kan opsiges af market maker med et varsel på 6 måneder til udgangen af en måned. Foreningen kan, jf. § 65, stk. 2 i lov om investeringsforeninger m.v., opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

	Betaling for markedsføring og formidling pct. p.a. ¹⁾	Aktuel ²⁾	Betaling for porteføljerådgivning pct. p.a. ¹⁾	Aktuel ²⁾
Danske Obligationer	0,350 – 0,400%	0,368%	0,100 – 0,150%	0,118%
Virksomhedsobligationer	0,500 – 0,600%	0,569%	0,275 – 0,325%	0,310%
High Yield Bonds	0,500 – 0,600%	0,586%	0,400 – 0,400%	0,400%
Højrentelande	0,500 – 0,600%	0,576%	0,325 – 0,375%	0,363%
Danmark	0,750 – 1,000%	0,773%	0,400 – 0,500%	0,413%
Europa	0,800 – 1,000%	0,822%	0,510 – 0,660%	0,526%
Fjernøsten	0,800 – 1,000%	0,827%	0,620 – 0,720%	0,634%
Nordamerika	0,800 – 1,000%	0,815%	0,450 – 0,600%	0,461%
Norden	0,800 – 1,000%	1,000%	0,400 – 0,600%	0,600%
Verden	0,800 – 1,000%	0,918%	0,680 – 0,780%	0,739%
Defensiv 10	0,250 – 0,350%	0,336%	0,150 – 0,225%	0,218%
Defensiv 30	0,350 – 0,450%	0,415%	0,150 – 0,225%	0,207%
Offensiv 60	0,450 – 0,550%	0,511%	0,150 – 0,225%	0,206%
Offensiv 80	0,500 – 0,600%	0,584%	0,150 – 0,225%	0,217%
Defensiv 10 Akkumulerende	0,250 – 0,350%	0,350%	0,150 – 0,225%	0,225%
Offensiv 80 Akkumulerende	0,500 – 0,600%	0,600%	0,150 – 0,225%	0,225%

1) Satserne er formueafhængige. 2) Beregnet på formuer pr. 31.12.2020

Du kan let og hurtigt blive opdateret på de enkelte afdelinger på hjemmesiden handelsinvest.dk.
Her kan du bl.a. se kurser, faktaark og CI-dokumenter.

En afdelings historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Der er altid en risiko forbundet med investering, og en lang investeringshorisont mindsker en investors sårbarhed over for kursudsving på kort sigt.

Handelsinvest

Østergade 2 · 7400 Herning · Telefon 97 12 33 55
info@handelsinvest.dk · handelsinvest.dk

Handelsinvest



Porteføljesammensætning pr. 31.12.2020

Danske Obligationer	side	1
Virksomhedsobligationer	side	2
High Yield Bonds	side	4
Højrentelande	side	7
Verden	side	9
Europa	side	11
Nordamerika	side	13
Fjernøsten	side	15
Norden	side	17
Danmark	side	19
Defensiv 10	side	20
Defensiv 30	side	21
Offensiv 60	side	22
Offensiv 80	side	23
Defensiv 10 Akkumulerende	side	24
Offensiv 80 Akkumulerende	side	25

	Pr.31.12.2020		Pr.31.12.2019			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (3,98%)			30.760	Likvide midler (2,15%)		17.325
Noterede obligationer fra danske udstedere:				Noterede obligationer fra danske udstedere:		
0,75% Danske Bank 2023	0		0	0,75% Danske Bank 2023	2.500	19.068
1,38% Danfoss 2022	0		0	1,38% Danfoss 2022	1.000	7.647
1,50% A.P. Møller 2022	0		0	1,50% A.P. Møller 2022	2.000	15.538
1,75% Orsted 3019	2.500	102,83	19.135	1,75% Orsted 3019	0	0
2,13% ISS 2024	1.800	105,58	14.146	2,13% ISS 2024	1.800	14.432
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (4,31%)			33.281	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (7,04%)		56.685
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere:				Noterede obligationer fra udenlandske udstedere:		
England (1,01%) (valutakurs EUR 744,3502)			7.801	England (0,94%) (valutakurs EUR 747,2471)		7.577
0,90% Standard Chartered 2027	1.000	104,80	7.801	0,90% Standard Chartered 2027	1.000	7.577
Finland (21,66%) (valutakurs EUR 744,3502)			167.326	Finland (14,72%) (valutakurs EUR 747,2471)		118.486
0,13% UPM-Kymmene 2028	1.750	99,73	12.991	0,13% UPM-Kymmene 2028	0	0
0,25% Elisa 2027	360	100,68	2.698	0,25% Elisa 2027	0	0
0,38% OP Corporate Bank 2024	1.500	101,31	11.312	0,38% OP Corporate Bank 2024	500	3.740
0,63% Store Enso 2030	300	101,83	2.274	0,63% Store Enso 2030	0	0
1,00% Sampo 2023	0		0	1,00% Sampo 2023	400	3.090
1,13% Elisa 2026	600	105,45	4.710	1,13% Elisa 2026	600	4.596
1,13% Huhtamaki 2026	1.400	100,90	10.515	1,13% Huhtamaki 2026	1.400	10.389
1,13% Metso 2024	1.300	103,06	9.973	1,13% Metso 2024	1.300	10.001
1,13% TVO 2026	2.500	93,27	17.356	1,13% TVO 2026	2.500	18.423
1,25% Sampo 2025	0		0	1,25% Sampo 2025	1.000	7.818
1,25% Tornator 2026	2.300	102,98	17.630	1,25% Tornator 2026	0	0
1,38% Sato 2024	1.000	103,28	7.688	1,38% Sato 2024	1.000	7.632
1,38% Sato 2028	1.400	102,80	10.713	1,38% Sato 2028	0	0
1,50% Kojamo 2024	3.150	104,52	24.507	1,50% Kojamo 2024	1.650	12.822
1,63% VVO-YHTYMA 2023	1.000	104,23	7.758	1,63% VVO-YHTYMA 2023	2.000	15.498
1,75% Kemira 2024	1.500	102,97	11.497	1,75% Kemira 2024	1.500	11.534
1,875% Kojamo 2027	400	108,14	3.220	1,875% Kojamo 2027	0	0
2,25% Kemira 2020	1.000	102,35	7.618	2,25% Kemira 2020	0	0
2,25% Sato 2020	0		0	2,25% Sato 2020	190	1.434
2,25% Sato 2023	625	104,64	4.868	2,25% Sato 2023	0	0
2,38% Cramo 2022	0		0	2,38% Cramo 2022	1.500	11.508
Frankrig (1,42%) (valutakurs EUR 744,3502)			10.996	Frankrig (4,82%) (valutakurs EUR 747,2471)		38.823
0,13% Orange 2029	400	100,76	3.000	0,13% Orange 2029	0	0
0,75% Credit Agricole London 2023	0		0	0,75% Credit Agricole London 2023	2.500	19.174
0,88% Orange 2027	500	105,76	3.936	0,88% Orange 2027	500	3.852
1,13% BNP 2024	0		0	1,13% BNP 2024	1.000	7.736
1,38% Credit Agricole 2027	500	109,08	4.060	1,38% Credit Agricole 2027	500	4.005
1,50% BNP 2028	0		0	1,50% BNP 2028	500	4.055
Holland (8,90%) (valutakurs EUR 744,3502)			68.722	Holland (9,40%) (valutakurs EUR 747,2471)		75.635
0,25% Koninklijke Ahold 2025	0		0	0,25% Koninklijke Ahold 2025	600	4.481
0,50% Koninklijke Philips 2026	600	103,29	4.613	0,50% Koninklijke Philips 2026	1.600	12.125
0,63% PostNL 2026	1.250	103,83	9.661	0,63% PostNL 2026	1.250	9.294
0,75% Tennet 2025	900	104,16	6.978	0,75% Tennet 2025	900	6.936
0,88% Tennet 2030	0		0	0,88% Tennet 2030	600	4.591
0,88% Volkswagen 2028	2.000	103,61	15.424	0,88% Volkswagen 2028	0	0
1,00% JAB Holding 2027	500	104,47	3.888	1,00% JAB Holding 2027	500	3.750
1,00% Leaseplan 2023	0		0	1,00% Leaseplan 2023	2.000	15.254
1,38% LeasePlan 2024	850	104,25	6.596	1,38% LeasePlan 2024	850	6.580
1,38% Rabobank 2027	0		0	1,38% Rabobank 2027	500	4.040
2,00% Tennet 2034	500	123,20	4.585	2,00% Tennet 2034	1.000	8.584
3,50% Leaseplan 2025	2.000	114,04	16.977	3,50% Leaseplan 2025	0	0
Irland (2,69%) (valutakurs EUR 744,3502)			20.799	Irland (2,62%) (valutakurs EUR 747,2471)		21.059
1,50% Caruna 2023	2.700	103,49	20.799	1,50% Caruna 2023	2.700	21.059
Luxembourg (1,36%) (valutakurs EUR 744,3502)			10.488	Luxembourg (0,00%) (valutakurs EUR)		0
0,00% Novartis Finance 2028	1.400	100,64	10.488	0,00% Novartis Finance 2028	0	0
Norge (0,78%) (valutakurs EUR 744,3502)			6.026	Norge (0,00%) (valutakurs EUR)		0
Var. Movi 2025	800	101,20	6.026	Var. Movi 2025	0	0
Schweiz (0,00%)			0	Schweiz (1,09%)		8.791
1,75% Nestle 2037	0		0	1,75% Nestle 2037	1.000	8.791
Spanien (0,00%)			0	Spanien (1,11%)		8.948
2,93% Telefonica Emisiones 2029	0		0	2,93% Telefonica Emisiones 2029	1.000	8.948
Sverige (46,65%) (valutakurs EUR 744,3502)			360.343	Sverige (47,57%) (valutakurs EUR 747,2471)		382.826
0,01% Svenska Handelsbanken 2027 ¹	1.500	99,98	11.163	0,01% Svenska Handelsbanken 2027 ¹	0	0
0,05% Svenska Handelsbanken 2026 ¹	500	100,69	3.747	0,05% Svenska Handelsbanken 2026 ¹	1.500	10.880
0,125% Volvo Treasury 2024	375	100,58	2.808	0,125% Volvo Treasury 2024	0	0
0,13% Svenska Handelsbanken 2024 ¹	0		0	0,13% Svenska Handelsbanken 2024 ¹	1.000	7.466
0,25% Alfa Laval 2024	1.250	100,42	9.343	0,25% Alfa Laval 2024	1.250	9.285
0,38% Investor 2035	750	100,30	5.599	0,38% Investor 2035	0	0
0,38% Svenska Handelsbanken 2023 ¹	0		0	0,38% Svenska Handelsbanken 2023 ¹	1.800	13.616
0,50% Essity 2030	1.250	102,32	9.520	0,50% Essity 2030	0	0
0,75% Castellum 2026	1.000	100,57	7.486	0,75% Castellum 2026	0	0
0,88% Lansforsakringar Bank 2023	1.000	102,62	7.639	0,88% Lansforsakringar Bank 2023	1.000	7.665
0,88% Molnlycke 2029	2.000	103,46	15.402	0,88% Molnlycke 2029	2.000	14.523
0,88% Nordea bank 2023	0		0	0,88% Nordea bank 2023	3.000	22.958
1,00% Hemso 2026	500	105,81	3.938	1,00% Hemso 2026	500	3.796
1,13% Akelius 2024	2.000	102,99	15.332	1,13% Akelius 2024	2.000	15.298
1,13% Fastighets AB Balder 2027	1.300	101,44	9.816	1,13% Fastighets AB Balder 2027	1.300	9.540
1,13% Heimstaden 2026	2.000	103,65	15.430	1,13% Heimstaden 2026	0	0
1,13% Hoist Kredit 2021	0		0	1,13% Hoist Kredit 2021	1.500	11.336
1,13% Nordea 2027	0		0	1,13% Nordea 2027	2.000	15.843
1,13% Tele2 2025	2.400	103,46	18.483	1,13% Tele2 2025	2.400	18.544
1,25% Rikshem 2024	2.100	103,48	16.175	1,25% Rikshem 2024	2.100	16.279
1,25% SKF 2025	1.500	105,71	11.803	1,25% SKF 2025	1.500	11.700
1,38% Alfa Laval 2022	0		0	1,38% Alfa Laval 2022	750	5.782
1,50% Investor 2039	750	119,56	6.675	1,50% Investor 2039	1.000	7.845
1,63% Essity 2027	2.000	109,36	16.280	1,63% Essity 2027	2.000	16.102
1,63% Svenska Handelsbanken 2029 ¹	1.500	104,39	11.655	1,63% Svenska Handelsbanken 2029 ¹	1.500	11.696

	Pr.31.12.2020			Pr.31.12.2019			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	
1,75% Akelius 2025	3.150	105,87	24.823	1,75% Akelius 2025	3.150	104,77	24.661
1,88% Fastighets AB Balder 2026	1.000	105,72	7.869	1,88% Fastighets AB Balder 2026	1.000	104,05	7.775
1,88% Molnlycke 2025	2.000	107,29	15.972	1,88% Molnlycke 2025	2.000	106,41	15.903
2,13% Castellum 2023	2.000	105,80	15.750	2,13% Castellum 2023	1.600	106,44	12.726
2,13% Heimstaden 2023	1.500	105,41	11.769	2,13% Heimstaden 2023	1.500	105,21	11.793
2,13% Tele2 2028	1.000	112,48	8.372	2,13% Tele2 2028	1.000	108,57	8.113
2,13% Telia 2034	1.000	121,05	9.010	2,13% Telia 2034	1.250	110,31	10.304
2,13% Volvo Car 2024	2.000	103,37	15.389	2,13% Volvo Car 2024	2.000	104,39	15.601
2,25% Akelius 2081	700	101,25	5.276	2,25% Akelius 2081	0		0
2,25% Sagax 2025	2.200	106,61	17.458	2,25% Sagax 2025	2.200	105,26	17.304
2,50% SCA 2023	1.000	106,59	7.934	2,50% SCA 2023	1.000	108,51	8.108
2,50% Volvo Car 2027	1.750	105,99	13.806	2,50% Volvo Car 2027	0		0
3,00% Sandvik 2026	1.000	115,78	8.618	3,00% Sandvik 2026	1.000	115,98	8.667
3,25% Volvo Car 2021	0		0	3,25% Volvo Car 2021	1.500	104,53	11.716
Tyskland (1,00%) (valutakurs EUR 744,3502)			7.727	Tyskland (0,54%) (valutakurs EUR 747,2471)			4.314
0,35% E.ON 2030	600	101,89	4.551	0,35% E.ON 2030	600	96,23	4.314
0,75% Daimler 2030	410	104,10	3.177	0,75% Daimler 2030	0		0
USA (6,24%) (valutakurs EUR 744,3502)			48.211	USA (7,98%) (valutakurs EUR 747,2471)			64.224
0,75% Coca Cola 2026	1.500	105,03	11.727	0,75% Coca Cola 2026	1.500	103,62	11.614
1,20% IBM 2040	800	107,44	6.398	1,20% IBM 2040	0		0
1,38% Apple 2029	1.000	111,49	8.299	1,38% Apple 2029	1.000	109,48	8.181
1,38% Verizon 2028	1.500	109,65	12.243	1,38% Verizon 2028	1.500	106,62	11.951
1,50% 3M Company 2031	0		0	1,50% 3M Company 2031	2.000	110,17	16.465
1,63% Coca Cola 2035	500	117,12	4.359	1,63% Coca Cola 2035	500	111,54	4.167
1,75% Nasdaq 2023	0		0	1,75% Nasdaq 2023	880	104,84	6.894
1,75% Nasdaq 2029	625	111,47	5.186	1,75% Nasdaq 2029	625	106,03	4.952
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere i alt (91,71%)			708.440	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere i alt (90,80%)			730.683
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			772.481	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			804.693

¹ Afdelingen ejer obligationer for 26.565 tkr. i 2020 og for 43.659 tkr. i 2019 i Svenska Handelsbanken, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2020 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (9,69%)			39.749
Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere:			
Belgien (0,37%) (valutakurs EUR 744,3502)			1.534
2,50% Solvay 2025	200	103,06	1.534
Canada (3,30%) (valutakurs USD 608,3500)			13.533
3,50% BC Unlimited 2029	381	100,65	2.333
4,30% Bank of America 2028	225	102,62	1.405
6,00% Intelligent packing 2028	362	102,88	2.266
6,13% Hudbay 2029	300	108,58	1.982
6,88% First quantum Minerals 2027	330	108,41	2.176
7,75% Titan 2026	325	104,31	2.062
9,00% Intel PKG Holdco 2026	213	101,08	1.310
Cayman Islands (0,78%) (valuta- kurs USD 608,3500)			3.210
3,13% Seagate 2029	246	100,74	1.508
3,38% Seagate 2031	238	100,89	1.461
5,75% Seagate 2034	34	116,90	242
England (5,93%) (valutakurs GBP 831,5791)			24.343
0,50% Intl Consolidated Airlines 2023 (valutakurs EUR 744,3502)	100	93,47	696
1,13% Easyjet 2023 (valutakurs EUR 744,3502)	100	98,46	733
3,75% Marks & Spencer 2026	100	102,34	851
3,75% Virgin Media 2030 (valutakurs EUR 744,3502)	100	102,14	760
4,00% VMED 2029	230	102,39	1.958
4,25% National Express 2025	100	102,70	854
4,25% Virgin Media 2031 (valutakurs USD 608,3500)	700	102,61	4.370
4,88% Jerrold Finco 2026	200	99,35	1.652
5,125% Virgin Money 2030	150	107,62	1.342
5,50% Virgin Media Secured 2029 (valutakurs USD 608,3500)	800	108,79	5.295
6,25% EG Golbal Finance 2025 (valuta- kurs EUR 744,3502)	150	103,29	1.153
6,38% Pinnacle Bidco 2025	100	99,18	825
6,50% Algeco Global Finance 2023 (valutakurs EUR 744,3502)	100	101,12	753
8,00% Natwest Gruop 2025 (valutakurs USD 608,3500)	200	116,94	1.423
8,25% Stonegate 2025	100	101,36	843
8,88% Bracken Midco One 2023	100	100,44	835
Frankrig (6,91%) (valutakurs EUR 744,3502)			28.334
2,63% RCI Banque 2030	100	101,24	754
2,88% Loxam 2026	100	99,10	738
3,50% Getlink 2025	123	103,51	948
3,58% Casino Guichard 2025	100	90,43	673
3,75% Faurecia 2028	250	105,35	1.960
4,05% Casino Guichard 2026	100	88,90	662
4,13% Altice France 2029	200	102,24	1.522
4,88% SPCM 2025 (valutakurs USD 608,3500)	1.000	103,35	6.287
5,13% Altice France 2029 (valutakurs USD 608,3500)	655	103,39	4.120
5,13% La Finac Atalian 2025	100	93,20	694
5,375% Societe Generale 2030 (valuta- kurs USD 608,3500)	350	106,04	2.258
5,63% Constellium 2028 (valutakurs USD 608,3500)	1.000	107,71	6.553
6,50% Parts Europe 2025	150	104,49	1.167
Holland (2,02%) (valutakurs EUR 744,3502)			8.282
2,80% Teva 2023 (valutakurs USD 608,3500)	400	99,12	2.412
3,75% Trivium Packaging 2026	100	103,20	768
3,88% Telefonica 2026	200	108,10	1.609
4,50% Teva Pharma 2025	150	103,75	1.158
5,00% Kongsberg 2025	100	94,66	705
7,38% Leaseplan 2029	200	109,48	1.630
Irland (2,90%) (valutakurs EUR 744,3502)			11.893
5,00% James Hardie 2028 (valutakurs USD 608,3500)	600	106,50	3.887
5,25% Ardagh Packaging 2025 (valuta- kurs USD 608,3500)	600	105,76	3.860
6,00% Bank of Ireland 2026	200	108,39	1.614
6,00% Endo Dac 2028 (valutakurs USD 608,3500)	175	82,84	882
6,25% AIB Grupo 2025	200	110,83	1.650
Italien (3,00%) (valutakurs EUR 744,3502)			12.290
2,00% Autostrade 2028	100	100,65	749
4,50% Banca Ifis 2027	100	95,43	710
5,30% Telecom Italia 2024 (valutakurs USD 608,3500)	200	109,06	1.327
5,46% Unicredit 2035 (valutakurs USD 608,3500)	450	110,15	3.015
5,71% Intesa Sanpaolo 2026 (valuta- kurs USD 608,3500)	400	113,90	2.772
5,875% Intesa Sanpaolo 2031	250	112,44	2.092
6,38% Unipolsai 2027	200	109,12	1.624
Japan (0,51%) (valutakurs EUR 744,3502)			2.079
5,00% Softbank Group 2028	250	111,72	2.079
Luxembourg (2,33%) (valutakurs EUR 744,3502)			9.547
2,25% Altice Financing 2025	200	96,89	1.442

	Pr. 31.12.2020		Kursværdi Hele tkr.
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	
3,00% Vivion Investments 2024	100	93,04	693
3,13% Matterhorn Telecom 2026	300	99,36	2.219
3,63% Lincoln financing 2024	150	101,34	1.131
4,88% Cpi Property Group 2026	200	104,92	1.562
7,00% Motion Finco 2025	100	105,94	789
7,75% Garfunkelux 2025 (valutakurs GBP 831,5791)	200	102,91	1.712
Rumænien (0,39%) (valutakurs EUR 744,3502)			1.581
3,00% Globalworth Real Estate 2025	200	106,20	1.581
Schweiz (0,39%) (valutakurs USD 608,3500)			1.612
5,25% Credit Suisse 2027	250	106,02	1.612
Slovenien (0,36%) (valutakurs EUR 744,3502)			1.490
4,00% United Group 2027	200	100,09	1.490
Spanien (0,92%) (valutakurs EUR 744,3502)			3.783
3,75% NH Hotels 2023	145	98,92	960
4,00% Lorca Telecom Bondco 2027	150	105,44	1.177
5,88% Caixabank 2027	200	110,52	1.645
Sverige (0,65%) (valutakurs EUR 744,3502)			2.673
3,00% Intrum 2027	210	96,62	1.510
3,38% Heimstaden Bostad 2026	150	104,14	1.163
Tyskland (3,60%) (valutakurs EUR 744,3502)			14.787
3,00% Adler Real Estate 2026	100	105,50	785
3,00% Deutsche Lufthansa 2026	100	99,98	744
3,25% Adler Group 2025	200	104,33	1.553
3,38% Schaeffler 2028	200	110,30	1.642
3,75% ZF Finance 2028	100	107,70	802
3,88% Tele Columbus 2025	100	100,62	749
4,375% Cheplapharm 2028	200	102,80	1.530
4,38% Peach property finance 2025	150	104,72	1.169
4,75% IHO Verwaltungs 2026 (valuta- kurs USD 608,3500)	250	104,06	1.583
5,50% Cheplapharm 2028 (valutakurs USD 608,3500)	400	104,41	2.541
6,50% Commerzbank 2029	200	113,42	1.688
USA (52,97%) (valutakurs USD 608,3500)			217.298
Var. Citigroup 2021	300	99,91	1.823
10,13% Carnival Corp 2026 (valutakurs EUR 744,3502)	100	116,00	863
10,25% NCL Corporation 2026	200	117,24	1.426
10,50% Labl Escrow 2027	24	113,08	165
10,88% Royal Caribbean Cruises 2023	200	113,88	1.386
11,50% Carnival 2023	200	116,03	1.412
3,00% WMG Acquisition 2031	300	98,13	1.791
3,38% Axalta Coating Systems 2029	150	100,65	918
3,38% Ford Motor Credit 2025	225	102,50	1.403
3,38% Prime security service 2027	380	99,45	2.299
3,38% Qorvo 2031	400	102,86	2.503
3,50% Adient Global Holdings 2024 (valutakurs EUR 744,3502)	100	100,10	745
3,50% HCA Inc. 2030	400	105,77	2.574
3,50% MPT Operating Partnership 2031	129	103,43	812
3,63% Black Knight 2028	375	102,45	2.337
3,63% Netflix 2030 (valutakurs EUR 744,3502)	150	114,19	1.275
3,63% Quicken Loans 2029	250	102,30	1.556
3,75% Gartner 2030	11	105,48	71
3,75% Hilton Domestic 2029	370	104,33	2.348
3,75% Sensata Technologies 2031	300	103,61	1.891
3,875% Ingevity 2029	220	101,43	1.358
3,88% Element Solution 2028	400	103,07	2.508
3,88% ON semiconductor 2028	400	104,19	2.535
3,88% Qualitytech 2028	400	101,96	2.481
3,88% SBA Communications 2027	360	104,51	2.289
3,88% United Rentals 2031	200	104,94	1.277
3,88% WMG Acquisition 2030	400	105,85	2.576
4,00% Cable One 2030	369	104,38	2.343
4,00% Lamar Media 2030	350	104,13	2.217
4,00% Onemain finance 2030	163	104,66	1.038
4,13% CSC Holdings 2030	830	104,62	5.283
4,25% H.B. Fuller 2028	218	103,07	1.367
4,25% Microchip Technology 2025	115	105,67	739
4,38% Standard Industries 2030	400	107,36	2.612
4,50% CO Holdings 2032	1.015	106,81	6.595
4,50% Iron Mountain 2031	400	104,08	2.533
4,50% Pattem Energy 2028	400	106,29	2.586
4,50% Prudential Financial 2047	200	110,17	1.340
4,50% Radiate Holdings 2026	300	103,66	1.892
4,50% Unum 2049	400	107,24	2.610
4,54% Ford Motor Credit 2025 (valu- takurs GBP 831,5791)	150	106,42	1.327
4,60% JPMorgan 2025	400	103,35	2.515
4,625% MPT Operating Partnership 2029	600	106,97	3.905
4,63% Davita 2030	350	106,44	2.266
4,63% Encompass Health Corp 2031	600	106,72	3.895
4,63% J2 Global 2030	200	106,49	1.296
4,63% Post Holdings 2030	360	105,18	2.304
4,63% Tenet healthcare 2028	200	105,57	1.284
4,70% Voya Financials 2048	600	104,55	3.816
4,75% Axalta Coat 2027	500	106,61	3.243
4,75% Michaels Stores 2027	400	102,78	2.501
4,75% Novelis Corp. 2030	400	107,39	2.613
4,88% Hanesbrands 2026	355	108,98	2.354
4,88% Kraft Heinz Foods 2049	800	116,07	5.649
4,88% Lamb Weston 2028	340	112,40	2.325
4,88% Netflix 2028	600	113,19	4.132
4,88% United Rentals North 2028	200	107,14	1.304
5,00% Acadia Healthcare 2029	400	106,72	2.597
5,00% Bausch Health 2029	110	102,39	685
5,00% Charles Schwab 2027	400	107,01	2.604
5,00% CIT Group 2023	600	109,57	3.999
5,00% Frontier Communications 2028	59	103,42	371

	Nominelt Hele tkr.	Pr. 31.12.2020	
		Kurs	Kursværdi Hele tkr.
5,00% VOC Escrow 2028	380	99,14	2.292
5,125% Truist Financial 2029	300	107,36	1.959
5,13% EW Scripps 2025	30	101,71	186
5,13% Ford Motor Credit 2025	1.200	108,82	7.944
5,20% General Motors 2045	500	121,58	3.698
5,25% Bausch Health 2031	55	104,10	348
5,38% Dana Inc. 2027	300	106,21	1.938
5,38% Onemain Finance 2029	400	113,17	2.754
5,50% Bausch Health 2025	400	103,27	2.513
5,50% Cedar Fair 2025	365	104,94	2.330
5,50% Horizon Therapeutics 2027	250	107,57	1.636
5,50% Interface 2028	366	105,33	2.345
5,50% Logan Merger 2027	200	104,93	1.277
5,75% Tempo Acquisition 2025	200	106,37	1.294
5,88% Frontier communications 2027	200	108,42	1.319
5,88% Scripps Escrow 2027	321	104,64	2.043
6,00% Commscope 2026	400	105,32	2.563
6,00% Newell Brands 2046	600	130,54	4.765
6,13% Picasso Finance 2025	350	107,05	2.279
6,25% LBM Acquisition LLC 2029	37	103,85	234
6,25% Select medical 2026	400	107,03	2.604
6,50% Consolidated Communication 2028	400	107,66	2.620
6,50% Watco 2027	200	108,71	1.323
6,63% Triden TPI Holdings 2025	137	102,30	853
6,75% Frontier Communications 2029	33	107,16	215
6,75% Labl Escrow 2026	345	107,87	2.264
6,75% United natural foods 2028	216	104,52	1.373
6,88% L Brands Inc. 2025	200	108,90	1.325
6,88% Townsquare Media 2026	78	104,76	497
6,88% Tutor Perini 2025	224	98,80	1.346
7,13% Graham Packaging 2028	200	110,83	1.348
7,13% Sprint Corp. 2024	800	116,80	5.684
7,38% Dish DBS 2028	200	107,64	1.310
7,38% Sotheby's 2027	400	107,00	2.604
7,50% Par Pharmaceutical 2027	110	108,17	724
7,50% Tenet Healthcare 2025	200	109,55	1.333
7,63% Carnival 2026	91	108,54	601
8,00% Rite Aid 2026	300	107,18	1.956
8,50% Clarios Global 2027	200	108,75	1.323
8,50% H-food 2026	300	104,02	1.898
9,00% Adient US 2025	335	111,98	2.282
9,75% Regionalcare 2026	200	109,53	1.333
Østrig (0,57%) (valutakurs EUR 744,3502)			2.319
5,75% Lenzing 2025	200	102,63	1.528
6,00% AMS 2025	100	106,30	791
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere i alt (87,90%)			360.589
Unoterede afledte finansielle kontrakter:			
England (2,07%) (valutakurs GBP 831,5791)			8.502
EUR/GBP	342.798		15
EUR/GBP	1.146.573		7
EUR/GBP	29.861		-2
EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	136.232		29
EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	1.504.319		253
EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	986.809		49
EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	572.206		3
EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	282.175		-3
EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	446.612		102
EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	39.026.978		8.001
EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	177.447		36
EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	246.381		10
Forenede Arabiske Emirater (0,01%)			31
EUR/GBP (valutakurs GBP 831,5791)	22.389		0
EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	140.522		31
Frankrig (0,01%)			27
EUR/GBP (valutakurs GBP 831,5791)	114.348		5
EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	329.747		22
USA (0,32%) (valutakurs USD 608,3500)			1.307
5,00% Markit CDX North America High Yield 2025	2.300.000	0,09	1.307
Unoterede afledte finansielle kontrakter i alt (2,41%)			9.866
Unoterede afledte finansielle instrumenter:			
Øvrige afledte finansielle instrumenter:			1.307
Valutaterminsforretninger			8.560
Unoterede afledte finansielle instrumenter i alt (2,41%)			9.866
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			410.204

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2020 Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2019 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (2,69%)			15.184	Likvide midler (1,71%)			11.881
Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere:				Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere:			
Brasilien (9,33%) (valutakurs BRL 117,1210)			52.663	Brasilien (5,27%) (valutakurs BRL 165,4859)			36.598
10,00% Brasilien 2023	15.000	1.152,76	20.252	10,00% Brasilien 2023	0		0
10,00% Brasilien 2025	6.000	1.204,82	8.467	10,00% Brasilien 2025	0		0
10,25% Brasilien 2028	3.600	118,12	4.980	10,25% Brasilien 2028	5.000	117,93	9.758
12,50% Brasilien 2022	4.500	110,05	5.800	12,50% Brasilien 2022	4.500	112,30	8.363
8,50% Brasilien 2024	10.300	109,12	13.164	8,50% Brasilien 2024	10.300	108,40	18.477
Kina (11,17%) (valutakurs CNY 93,0227)			63.085	Kina (0,00%) (valutakurs CNY)			0
2,10% Kina 2022	3.500	99,30	3.233	2,10% Kina 2022	0		0
2,20% Kina 2025	23.000	98,10	20.989	2,20% Kina 2025	0		0
3,03% China development bank 2023	8.000	100,49	7.478	3,03% China development bank 2023	0		0
3,03% Kina 2024	13.000	101,58	12.284	3,03% Kina 2024	0		0
4,15% Kina 2027	4.000	109,01	4.056	4,15% Kina 2027	0		0
4,15% Kina 2031	5.500	111,99	5.730	4,15% Kina 2031	0		0
4,29% Kina 2029	9.000	111,26	9.315	4,29% Kina 2029	0		0
Luxembourg (0,00%)			0	Luxembourg (1,48%)			10.305
12,50% Tyrkiet (EIB) 2021 (valutakurs TRY)	0		0	12,50% Tyrkiet (EIB) 2021 (valutakurs TRY 111,8636)	6.000	102,02	6.847
7,25% Brasilien (EIB) 2021 (valutakurs BRL)	0		0	7,25% Brasilien (EIB) 2021 (valutakurs BRL 165,4859)	2.000	104,46	3.457
Mexico (12,36%) (valutakurs MXN 30,5312)			69.818	Mexico (10,41%) (valutakurs MXN 35,2521)			72.324
10,00% Mexico 2024	0		0	10,00% Mexico 2024	65.900	113,56	26.381
5,75% Mexico 2026	69.500	104,72	22.221	5,75% Mexico 2026	0		0
6,50% Mexico 2022	0		0	6,50% Mexico 2022	63.600	99,53	22.315
6,75% Mexico 2023	60.000	104,98	19.231	6,75% Mexico 2023	0		0
7,75% Mexico 2031	55.000	117,56	19.741	7,75% Mexico 2031	62.900	106,56	23.628
7,75% Mexico 2042	24.500	115,31	8.625	7,75% Mexico 2042	0		0
Peru (3,99%) (valutakurs PEN 168,1779)			22.514	Peru (6,40%) (valutakurs PEN 201,0510)			44.419
6,95% Peru 2031	10.300	129,97	22.514	6,95% Peru 2031	18.300	120,73	44.419
Polen (5,73%) (valutakurs PLN 163,2716)			32.334	Polen (8,75%) (valutakurs PLN 175,7717)			60.755
1,25% Polen 2030	5.000	100,19	8.179	1,25% Polen 2030	0		0
1,75% Polen 2021	0		0	1,75% Polen 2021	9.600	100,47	16.953
2,50 % Polen 2026	7.500	110,40	13.519	2,50 % Polen 2026	0		0
2,50% Polen 2023	6.200	105,07	10.636	2,50% Polen 2023	0		0
2,50% Polen 2024	0		0	2,50% Polen 2024	13.500	103,00	24.441
2,75% Polen 2028	0		0	2,75% Polen 2028	10.500	104,90	19.360
Rumænien (6,14%) (valutakurs RON 150,6883)			34.694	Rumænien (5,24%) (valutakurs RON 156,1067)			36.390
3,65% Rumænien 2025	10.300	104,38	16.201	3,65% Rumænien 2025	0		0
4,75% Rumænien 2025	0		0	4,75% Rumænien 2025	11.350	103,43	18.326
5,00% Rumænien 2029	3.100	115,16	5.380	5,00% Rumænien 2029	0		0
5,85% Rumænien 2023	8.100	107,44	13.114	5,85% Rumænien 2023	0		0
5,95% Rumænien 2021	0		0	5,95% Rumænien 2021	11.200	103,32	18.064
Rusland (8,20%) (valutakurs RUB 8,2249)			46.285	Rusland (12,54%) (valutakurs RUB 10,7179)			87.082
6,90% Rusland 2029	150.000	107,51	13.264	6,90% Rusland 2029	113.600	105,21	12.810
7,00% Rusland 2021	0		0	7,00% Rusland 2021	236.000	102,59	25.949
7,00% Rusland 2023	125.000	104,94	10.789	7,00% Rusland 2023	0		0
7,70% Rusland 2033	91.000	112,67	8.433	7,70% Rusland 2033	113.400	111,57	13.560
7,75% Rusland 2026	151.000	111,11	13.799	7,75% Rusland 2026	297.700	108,95	34.763
Syd Korea (0,00%)			0	Syd Korea (1,95%)			13.560
7,25% Indien (EIB-Korea) 2024	0		0	7,25% Indien (EIB-Korea) 2024	6.000.000	102,81	2.958
8,00% Indien (EIB-Korea) 2024	0		0	8,00% Indien (EIB-Korea) 2024	21.000.000	105,28	10.602
Sydafrika (10,72%) (valutakurs ZAR 41,4161)			60.535	Sydafrika (10,04%) (valutakurs ZAR 47,6061)			69.744
10,50% Sydafrika 2026	31.600	118,53	15.513	10,50% Sydafrika 2026	34.200	111,90	12.219
7,75% Sydafrika 2023	31.300	106,52	13.808	7,75% Sydafrika 2023	17.500	101,52	8.458
8,75% Sydafrika 2044	43.200	81,95	14.662	8,75% Sydafrika 2044	55.600	88,06	23.309
8,88% Sydafrika 2035	45.400	88,03	16.552	8,88% Sydafrika 2035	44.400	93,48	19.759
Tjekkiet (5,96%) (valutakurs CZK 28,3431)			33.637	Tjekkiet (6,92%) (valutakurs CZK 29,4030)			48.049
0,45% Tjekkiet 2023	40.000	100,24	11.364	0,45% Tjekkiet 2023	0		0
0,95% Tjekkiet 2030	30.600	97,47	8.454	0,95% Tjekkiet 2030	0		0
2,40% Tjekkiet 2025	45.300	107,63	13.819	2,40% Tjekkiet 2025	46.600	104,71	14.347
2,50% Tjekkiet 2028	0		0	2,50% Tjekkiet 2028	65.870	107,57	20.834
3,85% Tjekkiet 2021	0		0	3,85% Tjekkiet 2021	42.200	103,71	12.868
Tyrkiet (2,99%) (valutakurs TRY 81,8500)			16.865	Tyrkiet (5,72%) (valutakurs TRY 111,8636)			39.709
10,60% Tyrkiet 2026	7.650	93,26	5.839	10,60% Tyrkiet 2026	25.400	94,20	26.765
10,70% Tyrkiet 2021	0		0	10,70% Tyrkiet 2021	11.600	99,75	12.944
12,20% Tyrkiet 2023	13.900	96,91	11.026	12,20% Tyrkiet 2023	0		0
Tyskland (0,00%)			0	Tyskland (0,51%)			3.573
9,00% Brasilien (KFW) 2021	0		0	9,00% Brasilien (KFW) 2021	2.000	107,95	3.573
Ungarn (5,77%) (valutakurs HUF 2,0523)			32.578	Ungarn (8,32%) (valutakurs HUF 2,2595)			57.745
1,50% Ungarn 2023	455.000	102,06	9.530	1,50% Ungarn 2023	0		0
2,50% Ungarn 2021	0		0	2,50% Ungarn 2021	611.600	104,52	14.444
3,00% Ungarn 2027	0		0	3,00% Ungarn 2027	729.700	110,13	18.158
3,25% Ungarn 2031	540.000	111,13	12.316	3,25% Ungarn 2031	0		0
5,50% Ungarn 2025	438.800	119,16	10.731	5,50% Ungarn 2025	901.400	123,45	25.144
USA (7,80%)			44.027	USA (4,72%)			32.769
0,00% Brasilien (IFC) 2030 (valutakurs BRL 117,1210)	9.500	52,92	5.888	0,00% Brasilien (IFC) 2030 (valutakurs BRL)	0		0
4,00% Rusland (IBRD) 2025 (valutakurs RUB 8,2249)	210.000	98,38	16.992	4,00% Rusland (IBRD) 2025 (valutakurs RUB)	0		0
6,30% Indien (IFC) 2024 (valutakurs INR 8,3259)	125.000	103,76	10.799	6,30% Indien (IFC) 2024 (valutakurs INR)	0		0
6,75% Brasilien (IFC) 2024 (valutakurs BRL)	0		0	6,75% Brasilien (IFC) 2024 (valutakurs BRL 165,4859)	5.500	105,39	9.592
7,50% Brasilien (IFC) 2022 (valutakurs	0		0	7,50% Brasilien (IFC) 2022 (valutakurs	11.040	106,41	19.441

	Pr. 31.12.2020		Pr. 31.12.2019			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
BRL)						
7,88% Indonesien (IADB) 2023 (valutakurs IDR 0,0433)	22.300.000	107,17	10.348	0		0
8,25% Tyrkiet (IBRD) 2022 (valutakurs TRY)	0		0	3.500	95,42	3.736
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere i alt (90,15%)			509.035			613.023
Unoterede obligationer:						
Malaysia (6,23%) (valutakurs MYR 151,2368)			35.160			57.501
3,48% Malaysia 2023	7.000	103,40	10.947	0		0
3,885% Malaysia 2029	7.400	109,67	12.274	0		0
3,96% Malaysia 2025	7.300	108,15	11.940	0		0
4,06% Malaysia 2024	0		0	7.500	103,65	12.651
4,16% Malaysia 2021	0		0	7.400	101,74	12.253
4,26% Malaysia 2027	0		0	19.000	105,42	32.597
Peru (0,81%) (valutakurs PEN 168,1779)			4.567			12.022
8,20% Peru 2026	2.000	135,79	4.567	4.700	127,22	12.022
Unoterede obligationer i alt (7,04%)			39.728			69.522
Unoterede afledte finansielle kontrakter:						
Luxembourg (0,13%)			735			0
USD/TRY (valutakurs TRY 81,8500)	-1.300.000		532	0		0
USD/ZAR (valutakurs ZAR 41,4161)	-850.000		554	0		0
USD/ZAR (valutakurs ZAR 41,4161)	850.000		-350	0		0
Unoterede afledte finansielle kontrakter i alt (0,13%)			735			0
Unoterede afledte finansielle instrumenter:						
Valutaterminsforretninger			735			0
Unoterede afledte finansielle instrumenter i alt (0,13%)			735			0
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			564.682			694.425

	Pr.31.12.2020		Kursværdi		Pr.31.12.2019		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.		Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
Likvide midler (2,04%)			9.610	Likvide midler (1,07%)			3.947
Noterede aktier fra danske udstedere:				Noterede aktier fra danske udstedere:			
Novo Nordisk B	14.138	426,65	6.032	Novo Nordisk B	16.295	386,65	6.300
Vestas Wind Systems	5.835	1.439,50	8.399	Vestas Wind Systems	9.902	673,20	6.666
Noterede aktier fra danske udstedere i alt (3,07%)			14.431	Noterede aktier fra danske udstedere i alt (3,53%)			12.966
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:				Noterede aktier fra udenlandske udstedere:			
Australien (0,00%)			0	Australien (0,34%)			1.237
Orocobre	0		0	Orocobre	99.750	2,65	1.237
Brasilien (2,01%) (valutakurs BRL 117,1210)			9.456	Brasilien (0,56%) (valutakurs BRL 165,4859)			2.074
Banco Brasil	120.000	38,80	5.453	Banco Brasil	0		0
Cogna Educacao	0		0	Cogna Educacao	109.665	11,43	2.074
Lojas Americanas	130.000	26,29	4.003	Lojas Americanas	0		0
Chile (0,00%)			0	Chile (0,44%)			1.605
Embotelladora Andina ADR B	0		0	Embotelladora Andina ADR B	13.774	17,50	1.605
England (4,22%) (valutakurs GBP 831,5791)			19.837	England (4,01%) (valutakurs GBP 881,8854)			14.719
AstraZeneca (valutakurs SEK 74,0757)	11.947	828,40	7.331	AstraZeneca (valutakurs SEK 71,1138)	7.027	940,20	4.698
Keywords Studios	0		0	Keywords Studios	15.208	14,98	2.009
Ocado Group PLC	21.719	22,87	4.131	Ocado Group PLC	37.719	12,79	4.254
Prudential	74.766	13,47	8.375	Prudential	29.404	14,49	3.757
Frankrig (5,54%) (valutakurs EUR 744,3502)			26.076	Frankrig (3,91%) (valutakurs EUR 747,2471)			14.346
Cap Gemini	8.677	126,80	8.190	Cap Gemini	4.438	108,90	3.611
Danone Group	10.436	53,76	4.176	Danone Group	6.536	73,90	3.609
Dessault Systems	2.296	166,15	2.840	Dessault Systems	2.996	146,55	3.281
Schneider Electric	8.910	118,30	7.846	Schneider Electric	0		0
Ubisoft Entertainment	5.154	78,84	3.025	Ubisoft Entertainment	8.354	61,58	3.844
Holland (3,04%) (valutakurs EUR 744,3502)			14.312	Holland (3,30%) (valutakurs EUR 747,2471)			12.137
Alfen Beheer	6.300	82,60	3.873	Alfen Beheer	0		0
ASML Holding	1.622	397,55	4.800	ASML Holding	3.222	263,70	6.349
Randstad Holding	14.228	53,24	5.638	Randstad Holding	14.228	54,44	5.788
Hong Kong (3,43%) (valutakurs HKD 78,4578)			16.141	Hong Kong (2,87%) (valutakurs HKD 85,4360)			10.541
AIA Group	110.736	95,00	8.254	AIA Group	84.136	81,80	5.880
Xinyi Solar	496.442	20,25	7.887	Xinyi Solar	986.442	5,53	4.661
Indien (1,27%) (valutakurs USD 608,3500)			5.961	Indien (1,44%) (valutakurs USD 665,7000)			5.298
HDFC Bank ADR	13.560	72,26	5.961	HDFC Bank ADR	12.560	63,37	5.298
Indonesien (1,15%) (valutakurs IDR 0,0433)			5.395	Indonesien (1,54%) (valutakurs IDR 0,0480)			5.671
Bank Rakyat Indonesia	2.987.976	4.170,00	5.395	Bank Rakyat Indonesia	2.687.976	4.400,00	5.671
Israel (2,11%) (valutakurs USD 608,3500)			9.900	Israel (1,41%) (valutakurs USD 665,7000)			5.187
Check Point Software	6.722	132,91	5.435	Check Point Software	7.022	110,96	5.187
SolarEdge Technologies Inc	2.300	319,12	4.465	SolarEdge Technologies Inc	0		0
Italien (1,26%) (valutakurs EUR 744,3502)			5.926	Italien (2,23%) (valutakurs EUR 747,2471)			8.194
Cerved Information Solutions	0		0	Cerved Information Solutions	38.690	8,70	2.514
Prysmian	27.378	29,08	5.926	Prysmian	35.374	21,49	5.680
Japan (8,14%) (valutakurs JPY 5,8923)			38.275	Japan (6,51%) (valutakurs JPY 6,1256)			23.918
CyberAgent	0		0	CyberAgent	3.813	3.815,00	891
Kakaku.com	22.000	2.830,00	3.669	Kakaku.com	0		0
Keyence	1.478	58.000,00	5.051	Keyence	2.078	38.490,00	4.899
Nidec	8.100	12.980,00	6.195	Nidec	0		0
Nihon M&A Center	9.999	6.900,00	4.065	Nihon M&A Center	3.999	3.765,00	922
Nintendo	2.000	65.830,00	7.758	Nintendo	2.300	43.970,00	6.195
Persol Holdings	0		0	Persol Holdings	14.298	2.051,00	1.796
Shimadzu Corp	34.800	4.010,00	8.223	Shimadzu Corp	0		0
Square Enix Holdings	8.986	6.260,00	3.315	Square Enix Holdings	13.986	5.430,00	4.652
Terumo	0		0	Terumo	19.170	3.885,00	4.562
Kina (3,11%) (valutakurs HKD 78,4578)			14.626	Kina (2,55%) (valutakurs HKD 85,4360)			9.350
Ping An Insurance	118.175	95,00	8.808	Ping An Insurance	58.675	92,10	4.617
Tencent Holdings	13.148	564,00	5.818	Tencent Holdings	14.748	375,60	4.733
Mexico (1,21%) (valutakurs MXN 30,5312)			5.691	Mexico (2,86%) (valutakurs MXN 35,2521)			10.495
Gruma B	41.333	236,93	2.990	Gruma B	35.333	194,13	2.418
Grupo Aeroportuario ADR (valutakurs USD)	0		0	Grupo Aeroportuario ADR (valutakurs USD 665,7000)	3.993	187,39	4.981
Grupo Aeroportuario del Centro Norte	68.911	128,39	2.701	Grupo Aeroportuario del Centro Norte	61.911	141,83	3.095
Norge (1,74%) (valutakurs NOK 71,0527)			8.179	Norge (2,81%) (valutakurs NOK 75,7571)			10.317
Mowi	60.271	191,00	8.179	Mowi	32.627	228,20	5.640
Royal Caribbean Cruises (valutakurs USD)	0		0	Royal Caribbean Cruises (valutakurs USD 665,7000)	5.262	133,51	4.677
Schweiz (1,65%) (valutakurs CHF 688,2177)			7.771	Schweiz (2,52%) (valutakurs CHF 687,4580)			9.270
Roche Holding	3.654	309,00	7.771	Roche Holding	2.675	314,00	5.774
Straumann Holding	0		0	Straumann Holding	535	950,40	3.495
Spanien (0,72%) (valutakurs EUR 744,3502)			3.394	Spanien (1,24%) (valutakurs EUR 747,2471)			4.540
Aena	0		0	Aena	2.848	170,50	3.629
Construcciones y Auxiliar	0		0	Construcciones y Auxiliar	2.976	41,00	912
EDP Renovaveis	20.000	22,80	3.394	EDP Renovaveis	0		0
Syd Korea (1,96%) (valutakurs KRW 0,5600)			9.218	Syd Korea (1,15%) (valutakurs KRW 0,5756)			4.209
Hynix Semiconductor	13.890	118.500,00	9.218	Hynix Semiconductor	7.770	94.100,00	4.209

	Pr.31.12.2020		Kursværdi		Pr.31.12.2019		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.		Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
Sydafrika (0,62%) (valutakurs ZAR 41,4161)			2.920	Sydafrika (0,00%) (valutakurs ZAR)			0
Sanlam	120.000	58,75	2.920	Sanlam	0		0
Taiwan (1,88%) (valutakurs USD 608,3500)			8.837	Taiwan (2,25%) (valutakurs USD 665,7000)			8.271
Taiwan Semiconductor Manufac.	13.322	109,04	8.837	Taiwan Semiconductor Manufac.	21.384	58,10	8.271
Thailand (0,00%)			0	Thailand (0,94%)			3.454
Airports of Thailand PCL	0		0	Airports of Thailand PCL	209.335	74,25	3.454
Tyskland (3,27%) (valutakurs EUR 744,3502)			15.366	Tyskland (3,52%) (valutakurs EUR 747,2471)			12.934
Adidas	1.809	297,90	4.011	Adidas	1.809	289,80	3.917
HelloFresh	7.995	63,20	3.761	HelloFresh	15.495	18,66	2.161
RIB Software	0		0	RIB Software	15.386	22,60	2.598
SAP	5.436	107,22	4.338	SAP	4.736	120,32	4.258
Varta	3.700	118,20	3.255	Varta	0		0
USA (46,56%) (valutakurs USD 608,3500)			218.938	USA (45,90%) (valutakurs USD 665,7000)			168.629
Abbott Laboratories	9.110	109,49	6.068	Abbott Laboratories	8.110	86,86	4.689
Activision Blizzard	9.143	92,85	5.164	Activision Blizzard	6.043	59,42	2.390
Albemarle	6.439	147,52	5.779	Albemarle	3.939	73,04	1.915
Alibaba - ADR	3.658	232,73	5.179	Alibaba - ADR	4.258	212,10	6.012
Alphabet C	677	1.751,88	7.215	Alphabet C	659	1.337,02	5.865
Amazon.com	302	3.256,93	5.984	Amazon.com	392	1.847,84	4.822
Ameresco Inc	10.419	52,24	3.311	Ameresco Inc	0		0
Ansys	1.132	363,80	2.505	Ansys	1.732	257,41	2.968
Apple Computer	10.100	132,69	8.153	Apple Computer	3.566	293,65	6.971
Baxter International	6.600	80,24	3.222	Baxter International	0		0
Booking Holdings	0		0	Booking Holdings	389	2.053,73	5.318
Bright Horizons	5.158	172,99	5.428	Bright Horizons	5.258	150,29	5.261
Cooper Cos	2.518	363,32	5.565	Cooper Cos	1.718	321,29	3.675
CryoPort	8.500	43,88	2.269	CryoPort	0		0
East West Bancorp	14.129	50,71	4.359	East West Bancorp	16.129	48,70	5.229
Eli Lilly and Co	7.049	168,84	7.240	Eli Lilly and Co	6.883	131,43	6.022
Fidelity National Information	7.108	141,46	6.117	Fidelity National Information	6.108	139,09	5.656
First Republic Bank	7.066	146,93	6.316	First Republic Bank	8.366	117,45	6.541
Grand Canyon Education	5.321	93,11	3.014	Grand Canyon Education	5.321	95,79	3.393
Graphic Packaging Holding Co	94.383	16,94	9.727	Graphic Packaging Holding Co	0		0
Home Depot	3.813	265,62	6.161	Home Depot	3.413	218,38	4.962
IAC/Interactive	0		0	IAC/Interactive	3.282	249,11	5.443
LHC Group	2.300	213,32	2.985	LHC Group	0		0
Mastercard A	4.176	356,94	9.068	Mastercard A	4.273	298,59	8.494
Microsoft	7.162	222,42	9.691	Microsoft	6.682	157,70	7.015
Nasdaq	10.500	132,74	8.479	Nasdaq	8.951	107,10	6.382
Nuance Communications	17.805	44,09	4.776	Nuance Communications	22.805	17,83	2.707
Nvidia	1.944	522,20	6.176	Nvidia	1.494	235,30	2.340
PayPal Holdings	4.050	234,20	5.770	PayPal Holdings	8.278	108,17	5.961
Pool	2.455	372,50	5.563	Pool	2.855	212,38	4.036
Progressive Corp.	0		0	Progressive Corp.	9.500	72,39	4.578
Proto labs	0		0	Proto labs	3.916	101,55	2.647
Service Corp International	19.240	49,10	5.747	Service Corp International	19.240	46,03	5.896
Sprouts Farmers Market Inc	34.000	20,10	4.157	Sprouts Farmers Market Inc	0		0
Sunnova Energy International	27.500	45,13	7.550	Sunnova Energy International	21.000	11,16	1.560
SVB Financial Group	3.376	387,83	7.965	SVB Financial Group	1.291	251,04	2.157
Thermo Fisher Scientific	2.000	465,78	5.667	Thermo Fisher Scientific	2.770	324,87	5.991
Trex Company	11.538	83,72	5.876	Trex Company	5.669	89,88	3.392
UnitedHealth Group	3.061	350,68	6.530	UnitedHealth Group	3.611	293,98	7.067
Veeva Systems	1.800	272,25	2.981	Veeva Systems	0		0
Walt Disney	0		0	Walt Disney	6.819	144,63	6.565
Welbilt	0		0	Welbilt	8.289	15,61	861
Xylem	8.636	101,79	5.348	Xylem	7.336	78,79	3.848
YETI Holdings	14.000	68,47	5.832	YETI Holdings	0		0
Østrig (0,00%)			0	Østrig (1,10%)			4.040
Erste Bank Oester. Spk.	0		0	Erste Bank Oester. Spk.	16.109	33,56	4.040
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (94,89%)			446.219	Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (95,40%)			350.435
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			470.261	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			367.349

	Pr.31.12.2020		Kursværdi Hele tkr.		Pr.31.12.2019		Kursværdi Hele tkr.
	Antal stk.	Kurs			Antal stk.	Kurs	
Likvide midler (1,89%)			29.926	Likvide midler (1,73%)			23.783
Noterede aktier fra danske udstedere:				Noterede aktier fra danske udstedere:			
Novo Nordisk B	78.942	426,65	33.681	Novo Nordisk B	90.521	386,65	35.000
Rockwool International B	0		0	Rockwool International B	9.000	1.578,00	14.202
Vestas Wind Systems	25.429	1.439,50	36.605	Vestas Wind Systems	20.000	673,20	13.464
Noterede aktier fra danske udstedere i alt (4,43%)			70.286	Noterede aktier fra danske udstedere i alt (4,56%)			62.666
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:				Noterede aktier fra udenlandske udstedere:			
Belgien (0,00%)			0	Belgien (0,14%)			1.966
Biocartis	0		0	Biocartis	46.000	5,72	1.966
England (11,76%) (valutakurs GBP 831,5791)			186.332	England (11,88%) (valutakurs GBP 881,8854)			163.381
AstraZeneca (valutakurs SEK 74,0757)	40.297	828,40	24.728	AstraZeneca (valutakurs SEK 71,1138)	44.764	940,20	29.930
Aviva	731.559	3,25	19.784	Aviva	917.000	4,19	33.860
Beazley	503.071	3,65	15.253	Beazley	0	0	0
HomeServe	65.000	10,25	5.540	HomeServe	0	0	0
Ideagen	150.000	2,80	3.493	Ideagen	0	0	0
Keywords Studios	105.000	28,60	24.972	Keywords Studios	105.000	14,98	13.871
Lloyds Banking Group	0		0	Lloyds Banking Group	2.400.000	0,63	13.228
Ocado Group PLC	89.278	22,87	16.979	Ocado Group PLC	0	0	0
Prudential	300.967	13,47	33.712	Prudential	143.821	14,49	18.378
Reckitt Benckiser Group	34.954	65,42	19.016	Reckitt Benckiser Group	38.476	61,29	20.797
Rio Tinto Alcan	0		0	Rio Tinto Alcan	52.500	45,03	20.848
Strix Group PLC	375.000	2,20	6.861	Strix Group PLC	0	0	0
Unilever	32.500	43,92	11.870	Unilever	32.500	43,51	12.469
Volusion Group PLC	177.762	2,79	4.124	Volusion Group PLC	0	0	0
Finland (3,89%) (valutakurs EUR 744,3502)			61.707	Finland (3,38%) (valutakurs EUR 747,2471)			46.531
Metso Outotec	265.000	8,18	16.125	Metso Outotec	0	0	0
Stora Enso	192.375	15,65	22.403	Stora Enso	276.000	12,97	26.739
Valmet	133.305	23,36	23.179	Valmet	124.000	21,36	19.792
Frankrig (18,29%) (valutakurs EUR 744,3502)			289.875	Frankrig (21,15%) (valutakurs EUR 747,2471)			290.943
Air Liquide	22.615	134,25	22.599	Air Liquide	22.550	126,20	21.265
BNP Paribas	39.027	43,11	12.522	BNP Paribas	85.218	52,83	33.642
Cap Gemini	9.203	126,80	8.686	Cap Gemini	17.662	108,90	14.372
Compagnie de Saint Gobain	0		0	Compagnie de Saint Gobain	66.357	36,50	18.099
Dessault Systems	12.970	166,15	16.040	Dessault Systems	12.970	146,55	14.203
Essilor	16.600	127,55	15.760	Essilor	16.600	135,80	16.845
L'oreal	9.486	310,80	21.945	L'oreal	17.015	264,00	33.566
Orange	0		0	Orange	101.203	13,12	9.922
Sanofi	38.645	78,70	22.638	Sanofi	20.000	89,62	13.394
Schneider Electric	40.084	118,30	35.297	Schneider Electric	50.764	91,50	34.709
SEB	20.467	149,00	22.700	SEB	13.018	132,40	12.879
SMCP	0		0	SMCP	190.000	9,45	13.417
SOITEC	18.335	159,30	21.741	SOITEC	0	0	0
Ubisoft Entertainment	47.368	78,84	27.798	Ubisoft Entertainment	0	0	0
Valeo	140.121	32,28	33.668	Valeo	0	0	0
Veolia Environnement	86.063	20,01	12.819	Veolia Environnement	157.300	23,71	27.869
Vinci	25.862	81,36	15.662	Vinci	36.174	99,00	26.761
Færøerne (1,00%) (valutakurs NOK 71,0527)			15.807	Færøerne (0,00%) (valutakurs NOK)			0
Bakkafrost	36.321	612,50	15.807	Bakkafrost	0	0	0
Holland (7,36%) (valutakurs EUR 744,3502)			116.721	Holland (6,84%) (valutakurs EUR 747,2471)			94.148
Arcadis	104.130	27,04	20.958	Arcadis	80.000	20,78	12.422
Argenx	8.000	242,00	14.411	Argenx	8.000	143,60	8.584
ASM International NV	15.658	179,95	20.973	ASM International NV	0	0	0
ASML Holding	8.597	397,55	25.440	ASML Holding	6.387	263,70	12.586
Euronext	22.250	90,15	14.930	Euronext	0	0	0
ING Groep	351.794	7,64	20.009	ING Groep	390.977	10,69	31.226
Randstad Holding	0		0	Randstad Holding	72.100	54,44	29.330
Irland (0,92%) (valutakurs EUR 744,3502)			14.579	Irland (0,00%) (valutakurs EUR)			0
Glanbia PLC	188.687	10,38	14.579	Glanbia PLC	0	0	0
Italien (5,56%) (valutakurs EUR 744,3502)			88.106	Italien (5,84%) (valutakurs EUR 747,2471)			80.322
Anima Holding	230.940	3,88	6.673	Anima Holding	0	0	0
Cerved Information Solutions	358.868	7,45	19.901	Cerved Information Solutions	260.175	8,70	16.904
Datalogic	0		0	Datalogic	100.000	16,87	12.606
ERG	100.000	23,40	17.418	ERG	100.000	19,22	14.362
FincoBank Banca Fineco	75.000	13,40	7.481	FincoBank Banca Fineco	0	0	0
Prysmian	85.270	29,08	18.457	Prysmian	166.977	21,49	26.814
Reply SpA	25.624	95,30	18.177	Reply SpA	18.568	69,45	9.636
Luxembourg (0,66%) (valutakurs EUR 744,3502)			10.493	Luxembourg (0,97%) (valutakurs EUR 747,2471)			13.378
Solutions 30 SE	133.999	10,52	10.493	Solutions 30 SE	179.755	9,96	13.378
Norge (4,83%) (valutakurs NOK 71,0527)			76.614	Norge (3,41%) (valutakurs NOK 75,7571)			46.858
Austevoll Seafood	130.000	87,70	8.101	Austevoll Seafood	0	0	0
DNB	133.000	168,00	15.876	DNB	133.000	164,00	16.524
Leroy Seafood Group	332.326	60,56	14.300	Leroy Seafood Group	300.000	58,30	13.250
Scatec Solar	158.046	341,40	38.338	Scatec Solar	181.711	124,10	17.083
Rusland (0,00%)			0	Rusland (1,02%)			14.070
Sberbank of Russia ADR	0		0	Sberbank of Russia ADR	128.565	16,44	14.070
Schweiz (5,40%) (valutakurs CHF 688,2177)			85.581	Schweiz (8,52%) (valutakurs CHF 687,4580)			117.195
Cie Financiere Richemont	0		0	Cie Financiere Richemont	25.742	76,06	13.460
Lonza Group	3.388	568,80	13.263	Lonza Group	5.605	353,20	13.610
Nestle	23.963	104,26	17.194	Nestle	47.835	104,78	34.456
Roche Holding	16.162	309,00	34.370	Roche Holding	19.000	314,00	41.014
Straumann Holding	2.243	1.031,50	15.923	Straumann Holding	2.243	950,40	14.655
Vontobel	10.000	70,20	4.831	Vontobel	0	0	0
Spanien (5,43%) (valutakurs EUR 744,3502)			86.025	Spanien (12,81%) (valutakurs EUR 747,2471)			176.151
Aena	0		0	Aena	20.510	170,50	26.131

	Pr.31.12.2020		Kursværdi Hele tkr.		Pr.31.12.2019		Kursværdi Hele tkr.
	Antal stk.	Kurs			Antal stk.	Kurs	
Banco Bilbao Vizc. Argentaria	560.000	4,04	16.819	Banco Bilbao Vizc. Argentaria	560.000	4,98	20.852
Banco Santander Central Hisp.	0		0	Banco Santander Central Hisp.	1.219.095	3,73	33.979
CaixaBank SA	0		0	CaixaBank SA	1.330.000	2,80	27.808
Construccion y Auxiliar	52.482	39,25	15.333	Construccion y Auxiliar	45.800	41,00	14.032
EDP Renovaveis	317.434	22,80	53.872	EDP Renovaveis	360.000	10,50	28.246
Telefonica	0		0	Telefonica	539.500	6,23	25.104
Sverige (7,91%) (valutakurs SEK 74,0757)			125.334	Sverige (2,89%) (valutakurs SEK 71,1138)			39.709
AAK	91.035	166,00	11.194	AAK	0		0
AcadeMedia	241.082	85,00	15.180	AcadeMedia	0		0
Dometic Group	137.477	108,95	11.095	Dometic Group	0		0
Embraer Group	291.545	196,60	42.458	Embraer Group	0		0
Essity	145.465	264,50	28.501	Essity	125.000	301,80	26.828
SkiStar	152.472	106,80	12.062	SkiStar	152.472	118,80	12.881
Stillfront Group AB	65.380	100,00	4.843	Stillfront Group AB	0		0
Tyskland (19,69%) (valutakurs EUR 744,3502)			312.100	Tyskland (12,89%) (valutakurs EUR 747,2471)			177.260
Adidas	8.813	297,90	19.542	Adidas	12.493	289,80	27.054
Allianz SE	12.745	200,70	19.040	Allianz SE	12.274	218,40	20.031
Cancom	65.997	45,36	22.283	Cancom	0		0
Covestro AG	0		0	Covestro AG	31.526	41,45	9.765
CTS Eventim AG & Co KGaA	17.000	54,40	6.884	CTS Eventim AG & Co KGaA	17.000	56,05	7.120
Deutsche Boerse	26.393	139,25	27.357	Deutsche Boerse	25.700	140,15	26.915
Deutsche Post	71.449	40,50	21.539	Deutsche Post	101.536	34,01	25.804
Evotec SE	74.807	30,28	16.861	Evotec SE	0		0
Flatex	22.000	63,50	10.399	Flatex	0		0
HelloFresh	87.930	63,20	41.365	HelloFresh	0		0
Infineon Technologies	106.542	31,39	24.894	Infineon Technologies	0		0
Merck KGAA	15.099	140,35	15.774	Merck KGAA	25.694	105,35	20.227
New Work	7.565	280,00	15.767	New Work	4.217	292,00	9.201
PVA TePla	39.073	19,60	5.700	PVA TePla	0		0
SAP	25.093	107,22	20.027	SAP	34.638	120,32	31.143
TeamViewer AG	43.241	43,83	14.107	TeamViewer AG	0		0
Varta	34.737	118,20	30.562	Varta	0		0
Østrig (0,99%) (valutakurs EUR 744,3502)			15.639	Østrig (1,97%) (valutakurs EUR 747,2471)			27.165
Erste Bank Oester. Spk.	59.862	24,94	11.113	Erste Bank Oester. Spk.	55.000	33,56	13.793
Verbund	8.705	69,85	4.526	Verbund	40.000	44,74	13.373
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (93,68%)			1.484.912	Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (93,72%)			1.289.077
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			1.585.124	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			1.375.525

	Pr.31.12.2020				Pr.31.12.2019	
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Antal stk.	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (2,23%)			84.065	Likvide midler (1,43%)		45.232
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:				Noterede aktier fra udenlandske udstedere:		
Canada (0,63%) (valutakurs CAD 477,5118)			23.729	Canada (0,10%) (valutakurs CAD 513,3603)		3.295
Exro Technologies Inc	700.000	4,38	14.641	Exro Technologies Inc	0	0
Loop Industries Inc (valutakurs USD 608,3500)	180.000	8,30	9.089	Loop Industries Inc (valutakurs USD 665,7000)	50.000	9,90
Irland (1,13%) (valutakurs USD 608,3500)			42.480	Irland (2,88%) (valutakurs USD 665,7000)		91.197
Allegion	60.000	116,38	42.480	Allegion	110.000	124,54
Israel (0,00%)			0	Israel (2,32%)		73.595
Mellanox Technologies	0		0	Mellanox Technologies	70.000	117,18
SolarEdge Technologies Inc	0		0	SolarEdge Technologies Inc	30.000	95,09
Mexico (3,25%) (valutakurs MXN 30,5312)			122.217	Mexico (5,76%) (valutakurs MXN 35,2521)		182.470
Gruma B	800.000	236,93	57.870	Gruma B	600.000	194,13
Grupo Aeroportuario del Centro Norte	0		0	Grupo Aeroportuario del Centro Norte	1.324.775	141,83
Promotora Oper	1.200.000	175,63	64.346	Promotora Oper	800.000	193,54
Vesta	0		0	Vesta	1.718.000	34,00
USA (92,76%) (valutakurs USD 608,3500)			3.491.434	USA (87,50%) (valutakurs USD 665,7000)		2.770.648
Acceleron Pharma	22.000	127,94	17.123	Acceleron Pharma	0	0
Advanced Drainage Systems	30.000	83,58	15.254	Advanced Drainage Systems	0	0
Aerie Pharmaceut	0		0	Aerie Pharmaceut	60.000	24,17
Akoustis Technologies Inc	400.000	12,23	29.760	Akoustis Technologies Inc	0	0
Alarm.com Holdings	120.000	103,45	75.521	Alarm.com Holdings	125.000	42,97
Allakos	30.000	140,00	25.551	Allakos	0	0
Alteryx Inc	25.000	121,79	18.523	Alteryx Inc	10.000	100,07
Ameresco Inc	120.000	52,24	38.136	Ameresco Inc	0	0
AquaVenture	0		0	AquaVenture	340.000	27,12
Arena Pharmaceuticals Inc	50.000	76,83	23.370	Arena Pharmaceuticals Inc	0	0
ArQule	0		0	ArQule	150.000	19,96
Ashland Global	115.000	79,20	55.409	Ashland Global	60.000	76,53
Axon Enterprise Inc	65.000	122,53	48.452	Axon Enterprise Inc	0	0
Bandwidth	22.500	153,67	21.034	Bandwidth	0	0
Biohaven Pharmaceutical	45.000	85,71	23.464	Biohaven Pharmaceutical	40.000	54,44
Boingo Wireless	500.000	12,72	38.691	Boingo Wireless	700.000	10,95
Bright Horizons	45.000	172,99	47.357	Bright Horizons	75.000	150,29
Cavco Industries	50.000	175,45	53.368	Cavco Industries	47.000	195,38
Cerence	110.000	100,48	67.240	Cerence	200.000	22,63
Cognex	60.000	80,29	29.305	Cognex	40.000	56,04
Colony Capital Inc	2.100.000	4,81	61.449	Colony Capital Inc	450.000	4,75
Columbia Sportswear	0		0	Columbia Sportswear	50.000	100,19
Cooper Cos	29.000	363,32	64.097	Cooper Cos	25.000	321,29
Cree Inc	50.000	105,90	32.212	Cree Inc	0	0
CryoPort	80.000	43,88	21.356	CryoPort	100.000	16,46
Darling Ingredients	300.000	57,68	105.269	Darling Ingredients	175.000	32,712
Digimarc	75.000	47,24	21.554	Digimarc	40.000	33,56
East West Bancorp	220.000	50,71	67.869	East West Bancorp	280.000	48,70
eHealth	0		0	eHealth	30.000	96,08
Energy Recovery	70.000	13,64	5.809	Energy Recovery	0	0
Everbridge	40.000	149,07	36.275	Everbridge	45.000	78,08
EverQuote Inc	90.000	37,35	20.450	EverQuote Inc	0	0
Everspin Technologies Inc	0		0	Everspin Technologies Inc	92.956	5,26
Evoqua Water Technologies	250.000	26,98	41.033	Evoqua Water Technologies	240.000	18,95
Exact Sciences Corp	60.000	132,49	48.360	Exact Sciences Corp	80.000	92,48
Fair Isaac	26.000	511,04	80.832	Fair Isaac	42.500	374,68
First Horizon National Corp	800.000	12,76	62.100	First Horizon National Corp	410.000	16,56
Gates Industrial Corp	400.000	12,76	31.050	Gates Industrial Corp	46.731	13,76
Global Water Resources Inc	360.000	14,41	31.559	Global Water Resources Inc	250.000	13,15
Glu Mobile Inc	700.000	9,01	38.369	Glu Mobile Inc	400.000	6,05
Grand Canyon Education	145.000	93,11	82.133	Grand Canyon Education	195.000	95,79
Graphic Packaging Holding Co	1.200.000	16,94	123.665	Graphic Packaging Holding Co	0	0
IAA	115.000	64,98	45.460	IAA	120.000	47,06
IAC/Interactive	0		0	IAC/Interactive	35.000	249,11
IAC/InterActiveCorp	55.000	189,35	63.355	IAC/InterActiveCorp	0	0
Insulet Corp	20.000	255,63	31.103	Insulet Corp	10.000	171,20
Kadant	60.000	140,98	51.459	Kadant	170.000	105,34
KAR Auction Services	0		0	KAR Auction Services	100.000	21,79
LCI Industries	90.000	129,68	71.002	LCI Industries	75.000	107,13
LHC Group	25.000	213,32	32.443	LHC Group	0	0
Live Nation Entertainment	50.000	73,48	22.351	Live Nation Entertainment	0	0
LivePerson	75.000	62,23	28.393	LivePerson	0	0
Masimo Corp	25.000	268,38	40.817	Masimo Corp	35.000	158,06
Mastec	210.000	68,18	87.102	Mastec	130.000	64,16
Maximus	200.000	73,19	89.050	Maximus	80.000	74,39
Mirati Therapeutics	12.500	219,64	16.702	Mirati Therapeutics	0	0
MSA Safety	35.000	149,39	31.808	MSA Safety	60.000	126,36
Mueller Water Products Inc	500.000	12,38	37.657	Mueller Water Products Inc	0	0
Napco Security Technologies	150.000	26,22	23.926	Napco Security Technologies	20.000	29,39
National Bank Holdings Corp	240.000	32,76	47.831	National Bank Holdings Corp	120.000	35,22
Neurocrine Biosciences	0		0	Neurocrine Biosciences	40.000	107,49
Nuance Communications	225.000	44,09	60.350	Nuance Communications	450.000	17,83
OptimizeRx	120.000	31,16	22.747	OptimizeRx	0	0
Park City Group Inc	410.000	4,79	11.947	Park City Group Inc	410.000	5,06
Planet Fitness	80.000	77,63	37.781	Planet Fitness	54.280	74,68
Pluralsight Inc	0		0	Pluralsight Inc	120.000	17,21
Pool	34.000	372,50	77.048	Pool	88.000	212,38
Proofpoint	50.000	136,41	41.493	Proofpoint	35.000	114,78
Prosperity Bancshares	205.000	69,36	86.500	Prosperity Bancshares	122.600	71,89
Proto labs	0		0	Proto labs	15.000	101,55
PTC Therapeutics	80.000	61,03	29.702	PTC Therapeutics	50.000	48,03
Redfin Corp	85.000	68,63	35.488	Redfin Corp	150.000	21,14
Reed's	900.000	0,59	3.236	Reed's	900.000	0,91
Rollins	150.000	39,07	35.652	Rollins	120.000	33,16
Service Corp International	320.000	49,10	95.584	Service Corp International	470.000	46,03
ShotSpotter	90.000	37,70	20.641	ShotSpotter	50.000	25,50
Simply Good Foods	175.000	31,36	33.386	Simply Good Foods	0	0
Southside Bancshares	0		0	Southside Bancshares	200.000	37,14
Sprouts Farmers Market Inc	600.000	20,10	73.367	Sprouts Farmers Market Inc	0	0
Strategic Education	0		0	Strategic Education	42.500	158,90
Sunnova Energy International	0		0	Sunnova Energy International	200.000	11,16
SVB Financial Group	10.000	387,83	23.594	SVB Financial Group	12.000	251,04
Tabula Rasa HealthCare	0		0	Tabula Rasa HealthCare	60.000	48,68
Teladoc	39.000	199,96	47.442	Teladoc	50.000	83,72
Teradyne	70.000	119,89	51.055	Teradyne	0	0

	Pr.31.12.2020			Pr.31.12.2019		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
TherapeuticsMD Inc	1.200.000	1,21	8.797	0		0
Tivity Health	0		0	280.000	20,35	37.922
TPI Composites	130.000	52,78	41.741	370.000	18,51	45.592
Trex Company	90.000	83,72	45.838	30.000	89,88	17.950
Trupanion	35.000	119,71	25.489	150.000	37,46	37.406
Turning Point Therapeutics	25.000	121,85	18.532	0		0
Tyler Technologies	10.000	436,52	26.556	12.500	300,02	24.965
Vail Resorts	14.000	278,96	23.759	50.000	239,83	79.827
Veracyte Inc	0		0	20.000	27,92	3.717
Veritone Inc	95.000	28,45	16.442	0		0
Visteon Corp	0		0	40.000	86,59	23.057
Watsco	40.000	226,55	55.129	40.000	180,15	47.970
Welbilt	0		0	250.000	15,61	25.979
Western Alliance Bancorp	200.000	59,95	72.941	170.000	57,00	64.506
Willdan Group	90.000	41,70	22.831	0		0
YETI Holdings	55.000	68,47	22.910	0		0
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (97,77%)			3.679.860			3.121.205
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			3.763.924			3.166.437

	Pr.31.12.2020		Kursværdi	Pr.31.12.2019		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
Likvide midler (1,68%)			21.290	Likvide midler (1,11%)		12.104
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:				Noterede aktier fra udenlandske udstedere:		
Filippinerne (4,28%) (valutakurs PHP 12,6678)			54.410	Filippinerne (5,83%) (valutakurs PHP 13,1444)		63.520
Ayala Land	5.700.300	40,90	29.534	Ayala Land	5.700.300	34.092
BDO Unibank	409.811	106,80	5.544	BDO Unibank	409.811	8.511
Globe Telecom Inc	13.000	2.030,00	3.343	Globe Telecom Inc	13.000	3.452
Jollibee Foods	0		0	Jollibee Foods	20.000	568
SM Investment	90.960	1.049,00	12.087	SM Investment	90.960	12.470
SM Prima Holdings	800.000	38,50	3.902	SM Prima Holdings	800.000	4.427
Hong Kong (11,61%) (valutakurs HKD 78,4578)			147.511	Hong Kong (10,61%) (valutakurs HKD 85,4360)		115.605
AIA Group	667.200	95,00	49.730	AIA Group	617.200	43.134
Boc Hong Kong Holdings	98.500	23,50	1.816	Boc Hong Kong Holdings	98.500	2.276
China Overseas Property Holdings	226.666	4,04	718	China Overseas Property Holdings	226.666	949
CK Asset Holdings	43.888	39,80	1.370	CK Asset Holdings	43.888	2.109
Fosun International	0		0	Fosun International	180.048	1.747
Geely Automobile Holdings	200.000	26,50	4.158	Geely Automobile Holdings	400.000	5.208
Hang Seng Bank	62.900	133,70	6.598	Hang Seng Bank	52.900	7.276
Hong Kong Exchange & Clearing	121.600	425,00	40.547	Hong Kong Exchange & Clearing	101.600	21.961
Minth Group	32.000	40,90	1.027	Minth Group	32.000	752
Shenzhen International Group	264.000	152,00	31.484	Shenzhen International Group	244.000	23.744
Sun Hung Kai Properties	20.000	100,00	1.569	Sun Hung Kai Properties	20.000	2.039
Xinyi Glass Holdings Ltd	500.000	21,65	8.493	Xinyi Glass Holdings Ltd	500.000	4.408
Indien (2,27%) (valutakurs USD 608,3500)			28.774	Indien (1,08%) (valutakurs USD 665,7000)		11.812
HDFC Bank ADR	42.000	72,26	18.463	HDFC Bank ADR	28.000	11.812
Infosys Technologies ADR	100.000	16,95	10.312	Infosys Technologies ADR	0	0
Indonesien (1,49%) (valutakurs IDR 0,0433)			18.893	Indonesien (2,74%) (valutakurs IDR 0,0480)		29.897
Bank Central Asia	227.000	33.850,00	3.327	Bank Central Asia	127.000	2.036
Bank Rakyat Indonesia	3.830.000	4.170,00	6.915	Bank Rakyat Indonesia	8.330.000	17.575
Indofood CBP Sukses Makmur	644.000	9.575,00	2.670	Indofood CBP Sukses Makmur	644.000	3.443
Pakuwon Jati Tbk PT	7.500.000	510,00	1.656	Pakuwon Jati Tbk PT	7.500.000	2.050
PT Telekomunikasi Indonesia	3.017.500	3.310,00	4.325	PT Telekomunikasi Indonesia	2.517.500	4.793
Kina (39,51%)			501.869	Kina (41,29%)		449.756
Agricultural Bank of China (valutakurs HKD 78,4578)	2.000.000	2,84	4.456	Agricultural Bank of China (valutakurs HKD 85,4360)	2.500.000	7.326
Anhui Conch Cement (valutakurs HKD 78,4578)	831.000	48,55	31.654	Anhui Conch Cement (valutakurs HKD 85,4360)	831.000	40.326
China Construction Bank (valutakurs HKD 78,4578)	5.480.109	5,89	25.324	China Construction Bank (valutakurs HKD 85,4360)	5.480.109	31.510
China Mengniu Dairy (valutakurs HKD 78,4578)	420.000	46,80	15.422	China Mengniu Dairy (valutakurs HKD 85,4360)	420.000	11.303
China Merchants Bank (valutakurs HKD 78,4578)	741.331	49,00	28.500	China Merchants Bank (valutakurs HKD 85,4360)	691.331	23.655
China Mobile (valutakurs HKD 78,4578)	279.700	44,20	9.700	China Mobile (valutakurs HKD 85,4360)	199.700	11.175
China Overseas Land & Investm. (valutakurs HKD 78,4578)	1.077.000	16,86	14.247	China Overseas Land & Investm. (valutakurs HKD 85,4360)	1.077.000	27.926
China Pacific Insurance (valutakurs HKD 78,4578)	160.000	30,35	3.810	China Pacific Insurance (valutakurs HKD 85,4360)	160.000	4.197
China Resources Land (valutakurs HKD 78,4578)	1.107.444	32,00	27.804	China Resources Land (valutakurs HKD 85,4360)	1.307.444	43.341
China Resources Mixc Lifestyle (valutakurs HKD 78,4578)	8.518	35,95	240	China Resources Mixc Lifestyle (valutakurs HKD)	0	0
China Telecom (valutakurs HKD)	0		0	China Telecom (valutakurs HKD 85,4360)	400.000	1.097
ICBC H (valutakurs HKD 78,4578)	3.619.285	5,03	14.283	ICBC H (valutakurs HKD 85,4360)	3.919.285	20.091
JD.com - ADR (valutakurs USD 608,3500)	140.000	87,90	74.864	JD.com - ADR (valutakurs USD 665,7000)	80.000	18.762
KWG Living Group Holdings (valutakurs HKD 78,4578)	219.333	6,30	1.084	KWG Living Group Holdings (valutakurs HKD)	0	0
KWG Property (valutakurs HKD 78,4578)	420.000	10,58	3.486	KWG Property (valutakurs HKD 85,4360)	70.000	653
Meituan Dianping (valutakurs HKD 78,4578)	80.000	294,60	18.491	Meituan Dianping (valutakurs HKD 85,4360)	100.000	8.706
Momo ADR (valutakurs USD)	0		0	Momo ADR (valutakurs USD 665,7000)	82.000	18.287
Netease.Com ADR (valutakurs USD 608,3500)	40.500	95,77	23.596	Netease.Com ADR (valutakurs USD 665,7000)	3.300	6.736
Nine Dragons Paper Holdings (valutakurs HKD 78,4578)	347.000	11,00	2.995	Nine Dragons Paper Holdings (valutakurs HKD 85,4360)	247.000	1.709
Pinduoduo - ADR (valutakurs USD 608,3500)	6.000	177,67	6.485	Pinduoduo - ADR (valutakurs USD)	0	0
Ping An Insurance (valutakurs HKD 78,4578)	364.000	95,00	27.131	Ping An Insurance (valutakurs HKD 85,4360)	314.000	24.708
Real Gold Mining (valutakurs HKD 78,4578)	118.000	0,01	1	Real Gold Mining (valutakurs HKD 85,4360)	118.000	1
Sunny Optical Technology Group (valutakurs HKD 78,4578)	143.000	169,70	19.039	Sunny Optical Technology Group (valutakurs HKD 85,4360)	103.000	11.871
TAL Education Group - ADR (valutakurs USD 608,3500)	15.600	71,51	6.786	TAL Education Group - ADR (valutakurs USD 665,7000)	15.600	5.006
Tencent Holdings (valutakurs HKD 78,4578)	257.800	564,00	114.077	Tencent Holdings (valutakurs HKD 85,4360)	317.800	101.981
Trip.com Group - ADR (valutakurs USD 608,3500)	40.000	33,73	8.208	Trip.com Group - ADR (valutakurs USD 665,7000)	25.000	5.582
Weichai Power Co Ltd (valutakurs HKD 78,4578)	970.000	15,56	11.842	Weichai Power Co Ltd (valutakurs HKD 85,4360)	970.000	13.624
ZTO Express Cayman - ADR (valutakurs USD 608,3500)	40.000	29,16	7.096	ZTO Express Cayman - ADR (valutakurs USD)	0	0
3SBIO (valutakurs HKD 78,4578)	225.000	7,07	1.248	3SBIO (valutakurs HKD 85,4360)	225.000	1.942
58.com - ADR (valutakurs USD)	0		0	58.com - ADR (valutakurs USD 665,7000)	19.123	8.240
Malaysia (0,00%)			0	Malaysia (0,06%)		618
Malaysia Airports	0		0	Malaysia Airports	50.000	618
Singapore (3,79%) (valutakurs SGD 460,2958)			48.082	Singapore (4,51%) (valutakurs SGD 495,0731)		49.077
Capitaland	632.000	3,28	9.542	Capitaland	632.000	11.733
DBS Group	258.300	25,04	29.771	DBS Group	208.300	26.688
OCBC LTD	169.625	10,06	7.855	OCBC LTD	169.625	9.221
Singapore Telecom	86.000	2,31	914	Singapore Telecom	86.000	1.435
Syd Korea (8,81%) (valutakurs KRW 0,5600)			111.876	Syd Korea (7,51%) (valutakurs KRW 0,5756)		81.801
CJ O Shopping Co.	2.693	139.500,00	2.104	CJ O Shopping Co.	2.693	2.474
Hynix Semiconductor	30.000	118.500,00	19.909	Hynix Semiconductor	12.000	6.500

	Pr.31.12.2020			Pr.31.12.2019			
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Kakao Corp	4.000	389.500,00	8.725	Kakao Corp	0		0
KB Financial	15.000	43.400,00	3.646	KB Financial	22.000	47.650,00	6.034
Naver	500	292.500,00	819	Naver	0		0
NCSoft	800	931.000,00	4.171	NCSoft	800	541.000,00	2.491
Samsung Electronic	150.000	81.000,00	68.042	Samsung Electronic	180.000	55.800,00	57.817
Shinhan Financial	10.000	32.050,00	1.795	Shinhan Financial	15.000	43.350,00	3.743
SK Telecom	2.000	238.000,00	2.666	SK Telecom	2.000	238.000,00	2.740
Taiwan (12,70%) (valutakurs TWD 21,6510)			161.378	Taiwan (10,33%) (valutakurs TWD 22,2070)			112.491
China Life Insurance (valutakurs HKD 78,4578)	400.000	17,10	5.367	China Life Insurance (valutakurs HKD)	0		0
Hon Hai Precision	300.000	92,00	5.976	Hon Hai Precision	0		0
Largan Precision	8.000	3.195,00	5.534	Largan Precision	8.000	5.000,00	8.883
MediaTek	120.000	747,00	19.408	MediaTek	0		0
Taiwan Semiconductor Manufacturing	1.082.179	530,00	124.180	Taiwan Semiconductor Manufacturing	1.372.179	331,00	100.862
Wistron	136.075	31,00	913	Wistron	436.075	28,35	2.745
Thailand (2,11%) (valutakurs THB 20,3054)			26.834	Thailand (3,54%) (valutakurs THB 22,2243)			38.562
Airports of Thailand PCL	1.163.000	62,25	14.700	Airports of Thailand PCL	1.213.000	74,25	20.016
Bangkok Dusit Medical Services	500.000	20,80	2.112	Bangkok Dusit Medical Services	500.000	26,00	2.889
Central Pattana - Foreign	813.700	47,75	7.889	Central Pattana - Foreign	813.700	62,25	11.257
Minor International	401.973	25,75	2.102	Minor International	547.411	36,00	4.380
Minor International Warrant	27.371	0,38	2	Minor International Warrant	27.371	3,22	20
Minor International Warrant	18.271	7,75	29	Minor International Warrant	0		0
USA (11,76%) (valutakurs USD 608,3500)			149.405	USA (11,38%) (valutakurs USD 665,7000)			123.937
Alibaba - ADR	71.150	232,73	100.735	Alibaba - ADR	74.650	212,10	105.402
Autohome - ADR	23.000	99,62	13.939	Autohome - ADR	11.000	80,01	5.859
Baidu ADR	20.000	216,24	26.310	Baidu ADR	6.000	126,40	5.049
New Oriental Education - ADR	7.450	185,81	8.421	New Oriental Education - ADR	9.450	121,25	7.628
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (98,32%)			1.249.033	Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (98,89%)			1.077.075
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			1.270.323	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			1.089.179

	Pr.31.12.2020		Kursværdi	Pr.31.12.2019		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
Likvide midler (2,91%)			3.727			1.306
Noterede aktier fra danske udstedere:						
Chemometec	3.000	578,00	1.734	0	0	0
Chr. Hansen Holding	1.300	626,40	814	6.800	529,40	3.600
Coloplast B	1.300	929,60	1.208	0	0	0
DFDS	0	0	0	4.500	325,00	1.463
DSV	1.431	1.020,00	1.460	4.331	767,80	3.325
Genmab	800	2.463,00	1.970	1.100	1.481,50	1.630
GN Store Nord	3.000	487,20	1.462	4.500	313,30	1.410
Huscompagniet A/S	5.000	125,00	625	0	0	0
NKT Holding	3.000	271,20	814	0	0	0
Novo Nordisk B	22.228	426,65	9.484	24.328	386,65	9.406
Orphazyme	3.000	67,10	201	0	0	0
Orsted	2.700	1.243,50	3.357	0	0	0
Topdanmark	0	0	0	4.000	328,40	1.314
Vestas Wind Systems	3.000	1.439,50	4.319	6.900	673,20	4.645
Zealand Pharma	2.000	220,60	441	0	0	0
Noterede aktier fra danske udstedere i alt (21,78%)			27.889			26.792
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:						
England (1,92%) (valutakurs SEK 74,0757)			2.455			2.808
AstraZeneca	4.000	828,40	2.455	4.200	940,20	2.808
Finland (16,72%) (valutakurs EUR 744,3502)			21.413			22.723
Admicom	1.200	135,00	1.206	0	0	0
Cargotec B	3.000	33,82	755	0	0	0
Caverion Oyj	25.000	5,81	1.081	0	0	0
Kone B	2.500	66,46	1.237	4.000	58,28	1.742
Lassila & Tikanoja	8.000	15,06	897	0	0	0
Metso	0	0	0	8.500	35,18	2.234
Metso Outotec	26.660	8,18	1.622	0	0	0
Nokia	96.678	3,15	2.268	163.678	3,30	4.031
Nordea Bank	37.617	6,67	1.868	35.617	7,24	1.927
QT Group	2.000	57,60	857	0	0	0
Sampo A	12.073	34,57	3.107	13.673	38,91	3.975
Stora Enso	23.000	15,65	2.678	31.000	12,97	3.003
Tietoentor	8.000	26,86	1.599	6.000	27,72	1.243
Tokmanni Group	7.000	16,24	846	0	0	0
UPM-Kymmene	0	0	0	12.860	30,91	2.970
Valmet	8.000	23,36	1.391	10.000	21,36	1.596
Færøerne (0,00%)			0			1.330
Bakkafrost	0	0	0	2.700	650,00	1.330
Holland (0,95%) (valutakurs NOK 71,0527)			1.213			0
Meltwater Holding BV	34.000	50,20	1.213	0	0	0
Norge (15,92%) (valutakurs NOK 71,0527)			20.390			21.786
Adevinta ASA	15.000	144,00	1.535	0	0	0
Aker BioMarine	10.000	117,50	835	0	0	0
DNB	14.373	168,00	1.716	24.873	164,00	3.090
Gjensidige Forsikring	10.000	191,40	1.360	13.000	184,25	1.815
Kahoot! AS	30.000	95,20	2.029	0	0	0
Leroy Seafood Group	24.000	60,56	1.033	37.000	58,30	1.634
LINK Mobility Group	25.000	46,46	825	0	0	0
Mowi	10.000	191,00	1.357	11.000	228,20	1.902
NRC Group	21.000	31,75	474	21.000	57,10	908
Orkla	40.000	87,00	2.473	25.000	88,96	1.685
Pexip Holding	10.000	65,70	467	0	0	0
Salmar	2.000	503,60	716	4.000	449,30	1.362
Scatec Solar	5.000	341,40	1.213	18.000	124,10	1.692
Sparebank	0	0	0	15.000	100,00	1.136
Storebrand	36.000	64,20	1.642	36.000	69,02	1.882
Telenor	14.000	145,90	1.451	23.000	157,45	2.743
Yara International	5.000	356,00	1.265	7.000	365,20	1.937
Schweiz (2,25%) (valutakurs SEK 74,0757)			2.884			3.522
ABB	17.000	229,00	2.884	22.000	225,10	3.522
Sverige (37,56%) (valutakurs SEK 74,0757)			48.100			47.356
Ahlstrom-Munksjo (valutakurs EUR 744,3502)	10.000	18,10	1.347	0	0	0
Arjo	30.000	62,85	1.397	0	0	0
Assa Abloy	8.000	202,50	1.200	0	0	0
Atlas Copco A	10.000	421,10	3.119	17.000	373,60	4.517
Autoliv - Receipt	2.000	765,00	1.133	0	0	0
Boliden	12.000	291,40	2.590	7.000	248,50	1.237
Boozt	5.000	186,80	692	0	0	0
Calliditas Therapeutics	3.000	139,60	310	0	0	0
Electrolux B	0	0	0	7.500	229,90	1.226
Electrolux Professional	34.500	46,58	1.190	0	0	0
Embracer Group	5.000	196,60	728	0	0	0
Epiroc B	8.000	139,00	824	18.000	111,05	1.421
Essity	14.660	264,50	2.872	11.360	301,80	2.438
Fabege	0	0	0	14.000	155,70	1.550
Fastighets AB Balder	0	0	0	7.000	433,20	2.156
Hennes & Mauritz B	17.000	172,00	2.166	0	0	0
Hexagon B	4.486	749,80	2.492	5.486	525,00	2.048
Husqvarna B	27.000	106,50	2.130	40.000	75,02	2.134
JM Byggnads och Fastighets	0	0	0	6.500	277,40	1.282
LM Ericsson B	34.000	97,64	2.459	83.000	81,56	4.814
Millicom Internat. Cellular - Receipt	6.432	323,80	1.543	0	0	0
MIPS	2.000	515,00	763	0	0	0
NCC	8.000	150,00	889	10.000	153,20	1.089
Nordic Entertainment Group	5.000	458,60	1.699	6.000	302,80	1.292
Nordnet AB publ	10.000	129,10	956	0	0	0
Sandvik	14.414	201,30	2.149	25.114	182,65	3.262
Scandic Hotels	0	0	0	27.000	104,40	2.005
SEB A	33.610	84,50	2.104	51.610	88,08	3.233
Securitas B	18.000	132,75	1.770	0	0	0
SKF B	12.000	213,40	1.897	0	0	0
Svenska Handelsbanken A ¹	25.148	82,60	1.539	45.148	100,90	3.240

	Pr. 31.12.2020				Pr. 31.12.2019		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Swedbank	11.000	144,12	1.174	Swedbank	0		0
Swedish Orphan Biovitium	11.700	166,10	1.440	Swedish Orphan Biovitium	8.000	154,50	879
Telia	55.000	33,96	1.384	Telia	60.000	40,25	1.717
Trelleborg B	10.000	182,50	1.352	Trelleborg B	15.000	168,55	1.798
Veoneer - SDR	6.000	178,20	792	Veoneer - SDR	0		0
Volvo B	0		0	Volvo B	36.000	156,90	4.017
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (75,31%)			96.454	Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (77,98%)			99.524
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			128.070	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			127.623

¹ Afdelingen ejer aktier for 1.539 tkr. i 2020 og 3.240 tkr. i 2019 i Svenska Handelsbanken, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

	Pr.31.12.2020		Pr.31.12.2019			
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (0,76%)			16.400			3.267
Noterede aktier fra danske udstedere:						
A. P. Møller - Mærsk B	12.660	13.595,00	172.113	A. P. Møller - Mærsk B	7.740	9.608,00
ALK-Abelló B	3.549	2.500,00	8.873	ALK-Abelló B	7.000	1.635,00
Alm. Brand	0		0	Alm. Brand	187.000	59,15
Ambu	118.064	263,20	31.074	Ambu	71.064	111,70
Carlsberg B	108.816	975,20	106.117	Carlsberg B	66.816	993,80
Chr. Hansen Holding	62.912	626,40	39.408	Chr. Hansen Holding	58.912	529,40
Coloplast B	69.835	929,60	64.919	Coloplast B	78.635	826,40
Danske Bank	793.985	100,65	79.915	Danske Bank	500.985	107,80
DFDS	190.808	275,20	52.510	DFDS	48.492	325,00
DSV	122.138	1.020,00	124.581	DSV	193.138	767,80
FLS Industries	55.000	232,80	12.804	FLS Industries	29.406	265,40
Genmab	31.445	2.463,00	77.449	Genmab	44.795	1.481,50
GN Store Nord	197.290	487,20	96.120	GN Store Nord	130.290	313,30
H. Lundbeck	93.936	208,80	19.614	H. Lundbeck	131.099	254,40
H+H International B	161.264	132,00	21.287	H+H International B	163.422	124,80
ISS	346.451	105,40	36.516	ISS	116.451	159,85
Jyske Bank	0		0	Jyske Bank	142.215	243,10
Netcompany	71.959	622,50	44.794	Netcompany	100.579	317,00
NKT Holding	258.957	271,20	70.229	NKT Holding	0	
Novo Nordisk B	282.181	426,65	120.393	Novo Nordisk B	379.681	386,65
Novozymes B	0		0	Novozymes B	79.214	326,00
Orphazyme	0		0	Orphazyme	61.432	72,40
Orsted	172.136	1.243,50	214.051	Orsted	196.536	689,00
O.W. Bunker	97.576	0,01	1	O.W. Bunker	97.576	0,01
Pandora	147.878	681,00	100.705	Pandora	84.460	289,80
Ringkjøbing Landbobank	0		0	Ringkjøbing Landbobank	36.005	514,00
Rockwool International B	23.053	2.278,00	52.515	Rockwool International B	29.905	1.578,00
Royal Unibrew	92.477	706,60	65.344	Royal Unibrew	37.542	610,00
Simcorp	54.580	905,50	49.422	Simcorp	47.580	757,50
Spar Nord Bank	0		0	Spar Nord Bank	217.745	64,70
Sydbank	331.095	134,50	44.532	Sydbank	0	
TCM Group	211.600	139,00	29.412	TCM Group	126.383	126,00
Torm PLC	0		0	Torm PLC	178.527	74,50
Tryg	478.762	192,10	91.970	Tryg	270.036	197,50
Vestas Wind Systems	148.425	1.439,50	213.658	Vestas Wind Systems	172.925	673,20
William Demant Holding	278.494	240,60	67.006	William Demant Holding	183.494	209,80
Zealand Pharma	0		0	Zealand Pharma	65.394	235,40
Noterede aktier fra danske udstedere i alt (97,46%)			2.107.331	Noterede aktier fra danske udstedere i alt (97,49%)		1.467.800
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:				Noterede aktier fra udenlandske udstedere:		
Finland (1,78%) (valutakurs DKK 100,0000)			38.516	Finland (2,29%) (valutakurs DKK 100,0000)		34.461
Nordea	780.000	49,38	38.516	Nordea	635.000	54,27
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (1,78%)			38.516	Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (2,29%)		34.461
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			2.162.248	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		1.505.529

	Pr.31.12.2020		Pr.31.12.2019			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (0,69%)			2.771	Likvide midler (3,47%)		14.655
Noterede obligationer fra danske udstedere:				Noterede obligationer fra danske udstedere:		
Var. Danmarks Skibskredit 2021	6.600	99,76	6.584	Var. Danmarks Skibskredit 2021	6.600	6.632
0,50% DLR Kredit 2040	6.257	100,53	6.290	0,50% DLR Kredit 2040	0	0
0,50% Jyske Kredit 2043	4.990	99,84	4.982	0,50% Jyske Kredit 2043	0	0
0,50% Kommunekredit 2039	3.000	106,21	3.186	0,50% Kommunekredit 2039	3.000	3.022
0,50% Realkredit Danmark 2040	9.462	100,54	9.513	0,50% Realkredit Danmark 2040	4.961	4.835
1,00 % BRFKredit 2024	0		0	1,00 % BRFKredit 2024	9.000	9.437
1,00% BRFKredit 2022	920	107,70	991	1,00% BRFKredit 2022	0	0
1,00% BRFKredit 2023	0		0	1,00% BRFKredit 2023	1.300	1.341
1,00% DLR Kredit 2022	0		0	1,00% DLR Kredit 2022	1.500	1.563
1,00% DLR Kredit 2023	0		0	1,00% DLR Kredit 2023	5.000	5.182
1,00% Jyske Kredit 2053	1.000	100,47	1.005	1,00% Jyske Kredit 2053	5.000	5.186
1,00% Nordea Kredit 2022	0		0	1,00% Nordea Kredit 2022	0	0
1,00% Nordea 2024	21.100	104,56	22.062	1,00% Nordea 2024	7.000	7.262
1,00% Nykredit 2023	0		0	1,00% Nykredit 2023	25.000	26.278
1,00% Nykredit 2024	0		0	1,00% Nykredit 2024	4.500	4.678
1,00% Nykredit 2027	2.000	107,51	2.150	1,00% Nykredit 2027	8.000	8.389
1,00% Nykredit 2028	5.550	108,30	6.011	1,00% Nykredit 2028	2.000	2.123
1,00% Nykredit 2030	4.700	109,35	5.139	1,00% Nykredit 2030	4.600	4.886
1,00% Nykredit 2032	7.389	103,73	7.664	1,00% Nykredit 2032	0	0
1,00% Nykredit 2050	12.173	100,97	12.291	1,00% Nykredit 2050	9.974	10.260
1,00% Nykredit 2050	19.770	101,47	20.061	1,00% Nykredit 2050	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2024	6.000	104,53	6.272	1,00% Realkredit Danmark 2024	8.935	8.799
1,00% Realkredit Danmark 2023	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2023	6.000	6.305
1,00% Realkredit Danmark 2025	2.490	105,76	2.633	1,00% Realkredit Danmark 2025	4.000	4.169
1,00% Realkredit Danmark 2026	10.000	106,84	10.684	1,00% Realkredit Danmark 2026	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2026	3.800	106,60	4.051	1,00% Realkredit Danmark 2026	10.000	10.594
1,00% Realkredit Danmark 2027	2.000	107,69	2.154	1,00% Realkredit Danmark 2027	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2032	515	103,68	534	1,00% Realkredit Danmark 2032	3.000	3.184
1,00% Realkredit Danmark 2050	16.738	100,96	16.899	1,00% Realkredit Danmark 2050	687	707
1,00% Skibskredit 2025	62.000	104,18	64.592	1,00% Skibskredit 2025	16.983	16.565
1,50% Nykredit 2040	546	103,93	567	1,50% Nykredit 2040	62.000	64.796
1,50% Nykredit 2050	24.433	103,14	25.200	1,50% Nykredit 2050	0	0
2,00% BRFKredit 2037	427	104,57	446	2,00% BRFKredit 2037	27.471	28.015
2,00% DK Skibskreditfond 2022	300	102,26	307	2,00% DK Skibskreditfond 2022	759	791
2,00% Jyske Realkredit 2050	2.402	103,28	2.481	2,00% Jyske Realkredit 2050	300	313
2,00% Kommunekredit 2024	11.000	109,61	12.057	2,00% Kommunekredit 2024	7.554	7.821
2,00% Nykredit 2025	3.000	109,50	3.285	2,00% Nykredit 2025	11.000	12.233
2,00% Nykredit 2050	4.186	103,33	4.325	2,00% Nykredit 2050	3.000	3.316
2,00% Realkredit Danmark 2037	819	104,57	856	2,00% Realkredit Danmark 2037	4.859	5.030
2,00% Realkredit Danmark 2050	1.621	103,31	1.674	2,00% Realkredit Danmark 2050	1.323	1.380
2,50% DLR 2047	1.290	105,80	1.365	2,50% DLR 2047	3.621	3.749
2,50% Nordea 2037	638	105,91	675	2,50% Nordea 2037	2.887	3.036
2,50% Nordea 2047	667	105,77	706	2,50% Nordea 2047	999	1.050
2,50% Nykredit 2037	1.123	105,91	1.189	2,50% Nykredit 2037	1.250	1.317
2,50% Nykredit 2047	845	105,80	894	2,50% Nykredit 2047	1.815	1.911
2,50% Realkredit Danmark 2047	3.564	105,82	3.772	2,50% Realkredit Danmark 2047	1.487	1.568
3,00% Nykredit 2047	496	107,78	535	3,00% Nykredit 2047	6.447	6.795
					912	980
Færøerne (1,76%) (valutakurs DKK 100,0000)			7.116	Færøerne (0,00%) (valutakurs DKK)		0
0,13% Færøerne 2025	7.000	101,65	7.116	0,13% Færøerne 2025	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (70,07%)			283.198	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (69,91%)		295.496
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Handelsinvest Danmark AK	20.555	500,22	10.282	Handelsinvest Danmark AK	19.055	7.405
Handelsinvest Europa AK	21.850	366,73	8.013	Handelsinvest Europa AK	22.423	7.746
Handelsinvest Europa Engros AK	0		0	Handelsinvest Europa Engros AK	4.000	1.387
Handelsinvest Fjernøsten AK	16.119	316,49	5.102	Handelsinvest Fjernøsten AK	16.119	4.782
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	39.000	104,04	4.058	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	0	0
Handelsinvest Højrente Engros AK	88.510	91,01	8.055	Handelsinvest Højrente Engros AK	68.256	6.962
Handelsinvest Højrentelønde AK	77.479	89,72	6.951	Handelsinvest Højrentelønde AK	64.711	6.501
Handelsinvest Nordamerika AK	24.336	314,03	7.642	Handelsinvest Nordamerika AK	20.536	5.479
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	8.395	315,51	2.649	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	18.395	4.926
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	31.242	108,92	3.403	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	40.981	4.444
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	452.982	108,56	49.177	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	305.827	33.059
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	0		0	Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	144.697	14.737
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (26,06%)			105.332	Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (23,05%)		97.428
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Irland (3,18%) (valutakurs USD 608,3500)			12.869	Irland (3,57%) (valutakurs USD 665,7000)		15.084
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	0		0	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	5.000	1.041
Vanguard Nordamerika ETF	22.700	93,19	12.869	Vanguard Nordamerika ETF	26.600	14.042
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,18%)			12.869	Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,57%)		15.084
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			404.170	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		422.663

	Pr.31.12.2020		Pr.31.12.2019			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (1,30%)			13.050	Likvide midler (0,98%)		8.970
Noterede obligationer fra danske udstedere:			Noterede obligationer fra danske udstedere:			
Var. Danmarks Skibskredit 2021	0		0	Var. Danmarks Skibskredit 2021	7.400	7.436
0,50% Jyske Kredit 2043	9.980	99,84	9.964	0,50% Jyske Kredit 2043	0	0
0,50% Nordea Kredit 2030	909	102,07	928	0,50% Nordea Kredit 2030	1.213	1.229
0,50% Nordea Kredit 2040	5.746	100,62	5.781	0,50% Nordea Kredit 2040	0	0
0,50% Nykredit 2040	36.869	100,53	37.064	0,50% Nykredit 2040	34.707	33.829
1,00 % BRFkredit 2024	0		0	1,00 % BRFkredit 2024	4.000	4.194
1,00% BRF 2027	12.010	107,70	12.935	1,00% BRF 2027	3.000	3.185
1,00% BRFkredit 2023	0		0	1,00% BRFkredit 2023	4.000	4.169
1,00% BRFkredit 2026	4.632	106,85	4.949	1,00% BRFkredit 2026	4.632	4.908
1,00% DLR Kredit 2022	0		0	1,00% DLR Kredit 2022	16.000	16.581
1,00% DLR Kredit 2050	3.836	101,41	3.890	1,00% DLR Kredit 2050	3.971	3.903
1,00% Jyske Kredit 2053	4.499	100,47	4.520	1,00% Jyske Kredit 2053	0	0
1,00% Nordea Kredit 2022	0		0	1,00% Nordea Kredit 2022	13.000	13.486
1,00% Nykredit 2024	6.000	104,21	6.253	1,00% Nykredit 2024	6.000	6.292
1,00% Nykredit 2027	2.000	107,51	2.150	1,00% Nykredit 2027	2.000	2.123
1,00% Nykredit 2028	9.000	108,30	9.747	1,00% Nykredit 2028	9.000	9.559
1,00% Nykredit 2030	28.950	109,35	31.657	1,00% Nykredit 2030	0	0
1,00% Nykredit 2032	14.777	103,73	15.328	1,00% Nykredit 2032	19.948	20.521
1,00% Nykredit 2050	13.527	101,47	13.726	1,00% Nykredit 2050	6.950	6.843
1,00% Realkredit Danmark 2024	7.800	104,53	8.153	1,00% Realkredit Danmark 2024	23.000	24.171
1,00% Realkredit Danmark 2023	13.000	103,22	13.419	1,00% Realkredit Danmark 2023	13.000	13.549
1,00% Realkredit Danmark 2025	8.000	105,76	8.461	1,00% Realkredit Danmark 2025	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2025	4.400	105,47	4.641	1,00% Realkredit Danmark 2025	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2026	15.861	106,84	16.946	1,00% Realkredit Danmark 2026	15.861	16.804
1,00% Realkredit Danmark 2027	2.000	107,69	2.154	1,00% Realkredit Danmark 2027	2.000	2.123
1,00% Realkredit Danmark 2032	5.153	103,68	5.342	1,00% Realkredit Danmark 2032	6.869	7.067
1,00% Realkredit Danmark 2050	38.700	100,96	39.071	1,00% Realkredit Danmark 2050	36.962	36.053
1,00% Skibskredit 2025	111.000	104,18	115.640	1,00% Skibskredit 2025	111.000	116.006
1,50% Nykredit 2040	9.894	103,93	10.283	1,50% Nykredit 2040	14.502	15.012
1,50% Nykredit 2050	38.975	103,14	40.199	1,50% Nykredit 2050	33.374	34.035
1,50% Nykredit 2050	2.325	102,80	2.390	1,50% Nykredit 2050	2.697	2.738
2,00% BRF 2037	213	104,57	223	2,00% BRF 2037	379	396
2,00% DK Skibskreditfond 2022	0		0	2,00% DK Skibskreditfond 2022	1.100	1.147
2,00% Jyske Realkredit 2050	4.138	103,28	4.273	2,00% Jyske Realkredit 2050	13.010	13.469
2,00% Kommunekredit 2024	24.000	109,61	26.306	2,00% Kommunekredit 2024	24.000	26.690
2,00% Nykredit 2025	29.000	109,50	31.755	2,00% Nykredit 2025	9.000	9.947
2,00% Nykredit 2026	4.600	111,64	5.135	2,00% Nykredit 2026	0	0
2,00% Nykredit 2050	2.493	103,33	2.576	2,00% Nykredit 2050	4.859	5.030
2,00% Realkredit Danmark 2037	819	104,57	856	2,00% Realkredit Danmark 2037	1.323	1.380
2,00% Realkredit Danmark 2050	3.241	103,31	3.348	2,00% Realkredit Danmark 2050	7.241	7.497
2,50% DLR 2047	2.724	105,80	2.882	2,50% DLR 2047	6.094	6.410
2,50% Nordea 2037	715	105,91	757	2,50% Nordea 2037	1.120	1.178
2,50% Nordea 2047	792	105,77	838	2,50% Nordea 2047	1.485	1.564
2,50% Nykredit 2037	1.259	105,91	1.333	2,50% Nykredit 2037	2.035	2.143
2,50% Nykredit 2047	1.186	105,80	1.255	2,50% Nykredit 2047	2.087	2.199
2,50% Realkredit Danmark 2047	6.766	105,82	7.160	2,50% Realkredit Danmark 2047	12.239	12.898
3,00% Nordea 2047	134	107,74	144	3,00% Nordea 2047	287	308
3,00% Nykredit 2047	556	107,78	600	3,00% Nykredit 2047	1.023	1.098
Færøerne (1,21%) (valutakurs DKK 100,0000)			12.198	Færøerne (0,00%) (valutakurs DKK)		0
0,13% Færøerne 2025	12.000	101,65	12.198	0,13% Færøerne 2025	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (52,35%)			527.232	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (54,32%)		499.171
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Handelsinvest Danmark AK	108.424	500,22	54.236	Handelsinvest Danmark AK	99.924	38.833
Handelsinvest Danmark Engros	0		0	Handelsinvest Danmark Engros	43.860	3.992
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	11.510	502,08	5.779	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	21.278	8.292
Handelsinvest Europa AK	69.532	366,73	25.500	Handelsinvest Europa AK	73.635	25.439
Handelsinvest Europa Engros AK	104.589	368,48	38.539	Handelsinvest Europa Engros AK	65.889	22.845
Handelsinvest Fjernøsten AK	94.147	316,49	29.797	Handelsinvest Fjernøsten AK	97.347	28.878
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	101.000	104,04	10.508	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	0	0
Handelsinvest Højrente Engros AK	170.770	91,01	15.542	Handelsinvest Højrente Engros AK	108.043	11.020
Handelsinvest Højrentelønde AK	125.504	89,72	11.260	Handelsinvest Højrentelønde AK	125.504	12.609
Handelsinvest Nordamerika AK	136.246	314,03	42.786	Handelsinvest Nordamerika AK	111.246	29.680
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	141.826	315,51	44.747	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	118.970	31.860
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	0		0	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	38.093	4.130
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	446.682	108,56	48.493	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	546.682	108,10
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	509.385	102,32	52.120	Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	258.574	59.095
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (37,66%)			379.306	Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (32,97%)		303.008
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Irland (8,69%) (valutakurs USD 608,3500)			87.528	Irland (11,73%) (valutakurs USD 665,7000)		107.838
Vanguard FTSE Developed Europe ETF	0		0	Vanguard FTSE Developed Europe ETF	30.000	36,52
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	15.000	35,69	3.257	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	34.500	31,29
Vanguard Nordamerika ETF	148.647	93,19	84.271	Vanguard Nordamerika ETF	176.847	79,30
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (8,69%)			87.528	Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (11,73%)		107.838
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			1.007.116	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		918.988

	Pr. 31.12.2020				Pr. 31.12.2019	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (1,21%)			15.965	Likvide midler (0,90%)		10.138
Noterede obligationer fra danske udstedere:				Noterede obligationer fra danske udstedere:		
Var. Danmarks Skibskredit 2024	15.000	101,57	15.236	Var. Danmarks Skibskredit 2024	15.000	15.270
0,50% Jyske Kredit 2043	4.990	99,84	4.982	0,50% Jyske Kredit 2043	0	0
0,50% Nordea Kredit 2030	2.890	102,07	2.950	0,50% Nordea Kredit 2030	3.857	3.908
0,50% Nordea Kredit 2040	9.576	100,62	9.635	0,50% Nordea Kredit 2040	0	0
0,50% Nykredit 2040	18.954	100,53	19.055	0,50% Nykredit 2040	9.916	9.666
0,50% Realkredit Danmark 2040	18.578	100,54	18.679	0,50% Realkredit Danmark 2040	2.976	2.901
1,00 % BRFkredit 2024	0		0	1,00 % BRFkredit 2024	4.000	4.194
1,00% BRF 2027	7.150	107,70	7.701	1,00% BRF 2027	0	0
1,00% BRFkredit 2023	200	103,22	206	1,00% BRFkredit 2023	9.000	9.381
1,00% BRFkredit 2026	4.632	106,85	4.949	1,00% BRFkredit 2026	4.632	4.908
1,00% Jyske Kredit 2053	6.999	100,47	7.032	1,00% Jyske Kredit 2053	0	0
1,00% Nordea 2024	3.900	104,56	4.078	1,00% Nordea 2024	0	0
1,00% Nykredit 2024	5.120	104,21	5.336	1,00% Nykredit 2024	4.000	4.194
1,00% Nykredit 2027	7.000	107,51	7.526	1,00% Nykredit 2027	7.000	7.431
1,00% Nykredit 2028	11.900	108,30	12.888	1,00% Nykredit 2028	11.900	12.639
1,00% Nykredit 2029	7.000	108,91	7.624	1,00% Nykredit 2029	7.000	7.433
1,00% Nykredit 2030	6.975	109,35	7.627	1,00% Nykredit 2030	0	0
1,00% Nykredit 2032	7.083	103,73	7.347	1,00% Nykredit 2032	9.561	9.836
1,00% Nykredit 2040	27.175	102,96	27.980	1,00% Nykredit 2040	30.233	30.729
1,00% Nykredit 2050	19.389	101,47	19.674	1,00% Nykredit 2050	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2024	17.000	104,53	17.770	1,00% Realkredit Danmark 2024	17.000	17.865
1,00% Realkredit Danmark 2025	1.410	105,76	1.491	1,00% Realkredit Danmark 2025	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2025	6.900	105,47	7.277	1,00% Realkredit Danmark 2025	5.000	5.277
1,00% Realkredit Danmark 2026	8.761	106,84	9.361	1,00% Realkredit Danmark 2026	8.761	9.282
1,00% Realkredit Danmark 2028	12.500	108,46	13.558	1,00% Realkredit Danmark 2028	12.500	13.280
1,00% Realkredit Danmark 2032	4.122	103,68	4.274	1,00% Realkredit Danmark 2032	5.496	5.653
1,00% Realkredit Danmark 2050	16.240	100,96	16.396	1,00% Realkredit Danmark 2050	17.982	17.539
1,00% Skibskredit 2025	36.000	104,18	37.505	1,00% Skibskredit 2025	36.000	37.624
1,50% Nykredit 2040	7.420	103,93	7.712	1,50% Nykredit 2040	10.876	11.259
1,50% Nykredit 2050	18.947	103,14	19.542	1,50% Nykredit 2050	38.734	39.501
2,00% BRF 2037	213	104,57	223	2,00% BRF 2037	379	396
2,00% DK Skibskreditfond 2022	500	102,26	511	2,00% DK Skibskreditfond 2022	500	522
2,00% Jyske Realkredit 2050	0		0	2,00% Jyske Realkredit 2050	9.652	9.993
2,00% Kommunekredit 2024	9.000	109,61	9.865	2,00% Kommunekredit 2024	7.500	8.341
2,00% Nykredit 2025	23.760	109,50	26.017	2,00% Nykredit 2025	6.000	6.631
2,00% Nykredit 2050	0		0	2,00% Nykredit 2050	4.859	5.030
2,00% Realkredit Danmark 2050	0		0	2,00% Realkredit Danmark 2050	4.979	5.154
2,50% DLR 2047	574	105,80	607	2,50% DLR 2047	1.283	1.349
2,50% Nordea 2037	309	105,91	327	2,50% Nordea 2037	484	509
2,50% Nordea 2047	505	105,77	534	2,50% Nordea 2047	946	997
2,50% Nykredit 2037	1.746	105,91	1.849	2,50% Nykredit 2037	2.822	2.972
2,50% Nykredit 2047	551	105,80	583	2,50% Nykredit 2047	969	1.022
2,50% Realkredit Danmark 2047	2.336	105,82	2.472	2,50% Realkredit Danmark 2047	4.225	4.453
3,00% Nordea 2047	33	107,74	36	3,00% Nordea 2047	72	77
3,00% Nykredit 2047	241	107,78	259	3,00% Nykredit 2047	442	475
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (27,91%)			368.671	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (29,00%)		327.690
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Handelsinvest Danmark AK	214.832	500,22	107.463	Handelsinvest Danmark AK	256.184	99.560
Handelsinvest Danmark Engros	308.880	117,30	36.232	Handelsinvest Danmark Engros	107.990	9.829
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	8.769	502,08	4.403	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	5.976	2.329
Handelsinvest Europa AK	274.414	366,73	100.636	Handelsinvest Europa AK	277.414	95.838
Handelsinvest Europa Engros AK	169.561	368,48	62.480	Handelsinvest Europa Engros AK	117.479	40.733
Handelsinvest Fjernøsten AK	318.269	316,49	100.729	Handelsinvest Fjernøsten AK	314.769	93.376
Handelsinvest Fjernøsten Engros AK	28.564	317,40	9.066	Handelsinvest Fjernøsten Engros AK	33.115	9.847
Fjernøs				Fjernøs		
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	129.000	104,04	13.421	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	0	0
Handelsinvest Højrente Engros AK	129.413	91,01	11.778	Handelsinvest Højrente Engros AK	67.483	6.883
Handelsinvest Højrentelønde AK	70.763	89,72	6.349	Handelsinvest Højrentelønde AK	70.763	7.109
Handelsinvest Nordamerika AK	722.962	314,03	227.033	Handelsinvest Nordamerika AK	743.962	198.484
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	95.455	315,51	30.117	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	107.341	28.746
Handelsinvest Verden AK	33.739	320,59	10.816	Handelsinvest Verden AK	9.739	2.741
Handelsinvest Verden Engros	80.000	108,62	8.690	Handelsinvest Verden Engros	25.000	2.380
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	167.641	108,92	18.260	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	54.111	5.867
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	452.552	108,56	49.130	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	482.552	52.163
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	0		0	Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	106.114	10.807
Sparinvest Index Japan Value KL	0		0	Sparinvest Index Japan Value KL	75.000	8.948
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (60,31%)			796.603	Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (59,80%)		675.640
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Irland (10,57%) (valutakurs USD 608,3500)			139.668	Irland (10,30%) (valutakurs USD 665,7000)		116.349
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	14.000	35,69	3.040	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	0	0
Vanguard Nordamerika ETF	241.000	93,19	136.628	Vanguard Nordamerika ETF	220.400	116.349
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (10,57%)			139.668	Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (10,30%)		116.349
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			1.320.906	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		1.129.818

	Pr.31.12.2020		Pr.31.12.2019			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (1,42%)			6.302	Likvide midler (1,19%)		4.152
Noterede obligationer fra danske udstedere:				Noterede obligationer fra danske udstedere:		
0,50% Jyske Kredit 2043	2.994	99,84	2.989	0,50% Jyske Kredit 2043	0	0
0,50% Kommunekredit 2039	1.000	106,21	1.062	0,50% Kommunekredit 2039	1.000	1.007
0,50% Nordea Kredit 2040	1.915	100,62	1.927	0,50% Nordea Kredit 2040	0	0
0,50% Nykredit 2040	1.923	100,53	1.933	0,50% Nykredit 2040	0	0
1,00 % BRFkredit 2024	0		0	1,00 % BRFkredit 2024	1.000	1.049
1,00% BRFkredit 2023	0		0	1,00% BRFkredit 2023	500	521
1,00% DLR Kredit 2050	5.754	101,41	5.835	1,00% DLR Kredit 2050	5.956	5.855
1,00% Nykredit 2024	2.000	104,21	2.084	1,00% Nykredit 2024	2.000	2.097
1,00% Nykredit 2028	1.050	108,30	1.137	1,00% Nykredit 2028	2.000	2.124
1,00% Nykredit 2030	2.800	109,35	3.062	1,00% Nykredit 2030	0	0
1,00% Nykredit 2032	1.028	103,73	1.066	1,00% Nykredit 2032	1.387	1.427
1,00% Nykredit 2040	180	102,96	185	1,00% Nykredit 2040	0	0
1,00% Nykredit 2050	1.489	101,47	1.511	1,00% Nykredit 2050	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2024	3.500	104,53	3.659	1,00% Realkredit Danmark 2024	3.500	3.678
1,00% Realkredit Danmark 2023	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2023	3.000	3.127
1,00% Realkredit Danmark 2026	900	106,84	962	1,00% Realkredit Danmark 2026	900	953
1,00% Realkredit Danmark 2032	515	103,68	534	1,00% Realkredit Danmark 2032	687	707
1,00% Skibskredit 2025	2.000	104,18	2.084	1,00% Skibskredit 2025	2.000	2.090
1,50% Nykredit 2050	4.466	103,14	4.606	1,50% Nykredit 2050	5.400	5.507
2,00% BRF 2037	213	104,57	223	2,00% BRF 2037	379	396
2,00% Jyske Realkredit 2050	667	103,28	689	2,00% Jyske Realkredit 2050	2.098	2.172
2,00% Nykredit 2024	7.000	107,07	7.495	2,00% Nykredit 2024	7.000	7.609
2,00% Nykredit 2025	3.940	109,50	4.314	2,00% Nykredit 2025	2.000	2.210
2,00% Nykredit 2026	1.800	111,64	2.010	2,00% Nykredit 2026	0	0
2,00% Realkredit Danmark 2050	405	103,31	419	2,00% Realkredit Danmark 2050	905	937
2,50% Nordea 2047	97	105,77	103	2,50% Nordea 2047	182	192
2,50% Nykredit 2037	507	105,91	537	2,50% Nykredit 2037	819	862
2,50% Nykredit 2047	498	105,80	527	2,50% Nykredit 2047	876	923
3,00% Nykredit 2047	214	107,78	231	3,00% Nykredit 2047	393	423
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (11,51%)			51.182	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (13,15%)		45.867
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Handelsinvest Danmark AK	125.665	500,22	62.860	Handelsinvest Danmark AK	89.665	38,846
Handelsinvest Danmark Engros	0		0	Handelsinvest Danmark Engros	157.030	14.293
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	9.754	502,08	4.897	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	0	0
Handelsinvest Europa AK	115.915	366,73	42.510	Handelsinvest Europa AK	105.915	36,590
Handelsinvest Europa Engros AK	67.245	368,48	24.779	Handelsinvest Europa Engros AK	45.025	15,611
Handelsinvest Fjernøsten AK	128.816	316,49	40.769	Handelsinvest Fjernøsten AK	115.316	34,209
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	42.000	104,04	4.370	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	0	0
Handelsinvest Højrente Engros AK	41.682	91,01	3.794	Handelsinvest Højrente Engros AK	25.945	2,646
Handelsinvest Nordamerika AK	192.160	314,03	60.344	Handelsinvest Nordamerika AK	202.160	53,935
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	82.998	315,51	26.186	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	57.328	15,353
Handelsinvest Norden	0		0	Handelsinvest Norden	6.297	766
Handelsinvest Norden Engros AK	9.363	138,09	1.293	Handelsinvest Norden Engros AK	0	0
Handelsinvest Verden AK	12.100	320,59	3.879	Handelsinvest Verden AK	7.800	2,195
Handelsinvest Verden Engros	151.000	108,62	16.402	Handelsinvest Verden Engros	0	0
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	51.255	108,56	5.564	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	56.255	6,081
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	30.929	102,32	3.165	Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	30.929	3,150
Sparinvest Index Japan Value KL	0		0	Sparinvest Index Japan Value KL	25.000	2,983
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (67,62%)			300.812	Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (63,81%)		222.657
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Irland (19,46%) (valutakurs USD 608,3500)			86.552	Irland (21,85%) (valutakurs USD 665,7000)		76.249
Vanguard FTSE Developed Europe ETF	0		0	Vanguard FTSE Developed Europe ETF	8.000	1,945
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	37.000	35,69	8.034	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	27.000	5,624
Vanguard Nordamerika ETF	138.500	93,19	78.519	Vanguard Nordamerika ETF	130.100	68,680
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (19,46%)			86.552	Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (21,85%)		76.249
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			444.848	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		348.925

	Pr.31.12.2020		Pr.31.12.2019			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (0,68%)			564	Likvide midler (4,04%)		2.619
Noterede obligationer fra danske udstedere:				Noterede obligationer fra danske udstedere:		
0,50% Kommunekredit 2039	1.000	106,21	1.062	0,50% Kommunekredit 2039	1.000	1.007
0,50% Nordea Kredit 2030	1.981	102,07	2.022	0,50% Nordea Kredit 2030	2.644	2.679
0,50% Nordea Kredit 2040	5.391	100,62	5.424	0,50% Nordea Kredit 2040	0	0
0,50% Nykredit 2040	962	100,53	967	0,50% Nykredit 2040	0	0
0,50% Realkredit Danmark 2040	3.314	100,54	3.331	0,50% Realkredit Danmark 2040	1.488	1.450
1,00% BRF 2027	920	107,70	991	1,00% BRF 2027	0	0
1,00% BRFKredit 2022	0		0	1,00% BRFKredit 2022	591	103,14
1,00% DLR Kredit 2050	798	100,89	805	1,00% DLR Kredit 2050	800	97,39
1,00% Jyske Kredit 2053	500	100,47	502	1,00% Jyske Kredit 2053	0	0
1,00% Nordea Kredit 2022	0		0	1,00% Nordea Kredit 2022	1.034	103,74
1,00% Nordea 2024	3.581	104,56	3.744	1,00% Nordea 2024	3.581	105,11
1,00% Nykredit 2023	200	102,88	206	1,00% Nykredit 2023	0	0
1,00% Nykredit 2024	2.154	104,21	2.244	1,00% Nykredit 2024	1.194	104,86
1,00% Nykredit 2028	465	108,30	504	1,00% Nykredit 2028	465	106,21
1,00% Nykredit 2030	2.025	109,35	2.214	1,00% Nykredit 2030	0	0
1,00% Nykredit 2032	1.117	103,73	1.159	1,00% Nykredit 2032	1.508	102,87
1,00% Nykredit 2050	2.811	100,97	2.838	1,00% Nykredit 2050	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2024	2.765	104,53	2.890	1,00% Realkredit Danmark 2024	2.865	105,09
1,00% Realkredit Danmark 2025	2.000	105,76	2.115	1,00% Realkredit Danmark 2025	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2025	480	105,47	506	1,00% Realkredit Danmark 2025	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2026	1.432	106,84	1.530	1,00% Realkredit Danmark 2026	1.432	105,94
1,00% Realkredit Danmark 2027	1.000	107,69	1.077	1,00% Realkredit Danmark 2027	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2050	3.154	100,96	3.185	1,00% Realkredit Danmark 2050	2.198	97,54
1,00% Skibskredit 2025	8.980	104,18	9.356	1,00% Skibskredit 2025	8.980	104,51
1,50% Nykredit 2050	6.633	103,14	6.841	1,50% Nykredit 2050	8.020	101,98
2,00% Jyske Realkredit 2050	489	103,28	505	2,00% Jyske Realkredit 2050	1.536	103,53
2,00% Kommunekredit 2024	1.000	109,61	1.096	2,00% Kommunekredit 2024	1.000	111,21
2,00% Nykredit 2050	377	103,33	389	2,00% Nykredit 2050	735	103,53
2,00% Realkredit Danmark 2050	242	103,31	250	2,00% Realkredit Danmark 2050	540	103,53
2,50% DLR 2047	186	105,80	197	2,50% DLR 2047	417	105,19
2,50% Realkredit Danmark 2047	530	105,82	561	2,50% Realkredit Danmark 2047	959	105,39
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (70,60%)			58.511	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (68,40%)		44.366
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	4.200	502,08	2.109	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	3.000	389,68
Handelsinvest Europa AK	0		0	Handelsinvest Europa AK	1.427	345,47
Handelsinvest Europa Engros AK	3.700	368,48	1.363	Handelsinvest Europa Engros AK	2.700	346,72
Handelsinvest Fjernøsten AK	3.350	316,49	1.060	Handelsinvest Fjernøsten AK	2.300	296,65
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	10.000	104,04	1.040	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	0	0
Handelsinvest Højrente Engros AK	21.587	91,01	1.965	Handelsinvest Højrente Engros AK	13.921	101,99
Handelsinvest Højrentelande AK	8.225	89,72	738	Handelsinvest Højrentelande AK	8.225	100,47
Handelsinvest Nordamerika AK	6.852	314,03	2.152	Handelsinvest Nordamerika AK	4.652	266,79
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	81.593	108,92	8.887	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	57.877	108,43
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	16.309	108,56	1.771	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	21.309	108,10
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (25,44%)			21.085	Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (23,66%)		15.347
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Irland (3,28%) (valutakurs USD 608,3500)			2.721	Irland (3,90%) (valutakurs USD 665,7000)		2.531
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	0		0	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	1.000	31,29
Vanguard Nordamerika ETF	4.800	93,19	2.721	Vanguard Nordamerika ETF	4.400	79,30
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,28%)			2.721	Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,90%)		2.531
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			82.881	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		64.862

	Pr.31.12.2020		Pr.31.12.2019			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (1,12%)			2.131	Likvide midler (2,31%)		2.627
Noterede obligationer fra danske udstedere:				Noterede obligationer fra danske udstedere:		
Var. Danmarks Skibskredit 2024	1.000	101,57	1.016	Var. Danmarks Skibskredit 2024	0	0
0,50% Jyske Kredit 2043	1.996	99,84	1.993	0,50% Jyske Kredit 2043	0	0
0,50% Nykredit 2040	951	100,53	957	0,50% Nykredit 2040	496	0
0,50% Realkredit Danmark 2040	471	100,54	474	0,50% Realkredit Danmark 2040	496	97,46
1,00% BRFKredit 2022	0		0	1,00% BRFKredit 2022	409	103,14
1,00% Nordea Kredit 2022	0		0	1,00% Nordea Kredit 2022	266	103,74
1,00% Nordea 2024	0		0	1,00% Nordea 2024	919	105,11
1,00% Nykredit 2024	0		0	1,00% Nykredit 2024	306	104,86
1,00% Nykredit 2028	465	108,30	504	1,00% Nykredit 2028	465	106,21
1,00% Nykredit 2030	950	109,35	1.039	1,00% Nykredit 2030	0	0
1,00% Nykredit 2032	287	103,73	297	1,00% Nykredit 2032	387	102,87
1,00% Nykredit 2050	2.013	101,47	2.043	1,00% Nykredit 2050	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2024	735	104,53	769	1,00% Realkredit Danmark 2024	735	105,09
1,00% Realkredit Danmark 2025	1.070	105,47	1.129	1,00% Realkredit Danmark 2025	5.000	105,54
1,00% Realkredit Danmark 2026	368	106,84	393	1,00% Realkredit Danmark 2026	368	105,94
1,00% Realkredit Danmark 2050	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2050	799	97,54
1,00% Skibskredit 2025	2.306	104,18	2.402	1,00% Skibskredit 2025	2.306	104,51
1,50% Nykredit 2050	755	103,14	779	1,50% Nykredit 2050	913	101,98
2,00% Jyske Realkredit 2050	125	103,28	130	2,00% Jyske Realkredit 2050	394	103,53
2,00% Nykredit 2025	5.000	109,50	5.475	2,00% Nykredit 2025	0	0
2,00% Nykredit 2050	97	103,33	100	2,00% Nykredit 2050	189	103,53
2,00% Realkredit Danmark 2050	62	103,31	64	2,00% Realkredit Danmark 2050	139	103,53
2,50% DLR 2047	48	105,80	51	2,50% DLR 2047	107	105,19
2,50% Realkredit Danmark 2047	136	105,82	144	2,50% Realkredit Danmark 2047	246	105,39
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (10,34%)			19.756	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (13,23%)		15.039
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Handelsinvest Danmark AK	0		0	Handelsinvest Danmark AK	4.648	388,63
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	53.205	502,08	26.713	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	32.600	389,68
Handelsinvest Europa Engros AK	87.962	368,48	32.412	Handelsinvest Europa Engros AK	54.430	346,72
Handelsinvest Fjernøsten AK	30.950	316,49	9.795	Handelsinvest Fjernøsten AK	25.300	296,65
Handelsinvest Fjernøsten Engros AK	24.828	317,40	7.880	Handelsinvest Fjernøsten Engros AK	10.828	297,36
Fjernøst				Fjernøst		
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	21.000	104,04	2.185	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	0	0
Handelsinvest Højrente Engros AK	20.091	91,01	1.829	Handelsinvest Højrente Engros AK	11.164	101,99
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	116.891	315,51	36.880	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	81.891	267,80
Handelsinvest Norden Engros AK	0		0	Handelsinvest Norden Engros AK	9.164	122,39
Handelsinvest Verden AK	20.700	320,59	6.636	Handelsinvest Verden AK	6.000	281,42
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	35.751	108,92	3.894	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	20.013	108,43
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (67,10%)			128.225	Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (63,46%)		72.156
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Irland (21,44%) (valutakurs USD 608,3500)			40.975	Irland (21,00%) (valutakurs USD 665,7000)		23.878
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	19.000	35,69	4.125	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	12.500	31,29
Vanguard Nordamerika ETF	65.000	93,19	36.850	Vanguard Nordamerika ETF	40.300	79,30
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (21,44%)			40.975	Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (21,00%)		23.878
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			191.087	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		113.701