

Bank | Forsikring | Pension

Alm
Brand

ALM. BRAND INVEST

Årsrapport 2019

Investeringsforeningen Alm. Brand Invest | c/o BI Management A/S
Sundkrogsgade 7 | 2100 København Ø | CVR-nr. 20 43 68 75

Investeringsforeningen Alm. Brand Invest
CVR nr. 20 43 68 75

Adresse

Sundkrogsgade 7
2100 København Ø
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00
CVR nr: 20 43 68 75
Finanstilsynets reg.nr.: 11.098
Hjemmeside: invest.almbrand.dk

Bestyrelse

Anne Mette Barfod (formand)
Helle M. Breinholt (næstformand)
Per Hillebrandt Jensen
Carsten Krogholt Hansen

Direktion

BI Management A/S
Malene Ehrenskjöld, direktør
Henrik Granlund, vicedirektør

Revision

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR nr: 30 70 02 28

Bankforbindelse

Alm. Brand Bank A/S

Produktion

Kandrups Bogtrykkeri A/S

Indhold

Læsevejledning.....	4
Ledelsesberetning	
Årets udvikling i hovedtræk.....	5
Forventninger til 2020	8
Generalforsamling 2020	9
Risiko og risikostyring.....	9
Bestyrelse og direktion	14
Påtegninger	
Ledelsespåtegning.....	15
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	16
Årsregnskaber og afdelingsberetninger	
Alm. Brand Invest, Korte Obligationer ETIK.....	19
Alm. Brand Invest, Lange Obligationer ETIK.....	25
Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier ETIK.....	31
Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier ETIK	37
Alm. Brand Invest, Europæiske Højrente ETIK.....	43
Alm. Brand Invest, Globale Aktier ETIK.....	49
Alm. Brand Invest, Mix ETIK	55
Alm. Brand Invest, Mix Offensiv ETIK	61
Alm. Brand Invest, Mix Defensiv ETIK.....	67
Alm. Brand Invest, Virksomhedsobligationer ETIK.....	73
Fællesnoter	
Anvendt regnskabspraksis	79
Supplerende information	83
Finanskalender	84

Læsevejledning

Investeringsforeningen Alm. Brand Invest blev stiftet den 15. september 1997.

Ultimo 2019 omfattede foreningen ti afdelinger:

- Alm. Brand Invest, Korte Obligationer ETIK
- Alm. Brand Invest, Lange Obligationer ETIK
- Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier ETIK
- Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier ETIK
- Alm. Brand Invest, Globale Aktier ETIK
- Alm. Brand Invest, Mix ETIK
- Alm. Brand Invest, Mix Offensiv ETIK
- Alm. Brand Invest, Mix Defensiv ETIK
- Alm. Brand Invest, Virksomhedsobligationer ETIK
- Alm. Brand Invest, Europæiske Højrente ETIK

Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i regnskabsåret samt giver en status ultimo.

Afdelingsberetningen er placeret før den enkelte afdelings regnskab. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat for året og formueudvikling samt de specifikke forhold, der gælder for afdelingen.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab håndterer en række opgaver indenfor administration og investering, som er fælles for foreningens afdelinger. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift.

Endvidere påvirkes afdelingerne af mange af de samme forhold, selv om de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i det fælles afsnit "ledelsesberetning". Det anbefales, at denne læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Årets udvikling i hovedtræk

Foreningen består af ti aktivt forvaltede afdelinger fordelt på tre aktieafdelinger, fire obligationsafdelinger og tre mixafdelinger, som investerer i både aktier og obligationer. De forskellige afdelinger giver investorerne en bred vifte af investeringsmuligheder.

Resultat og formueudvikling

Foreningens formue er i 2019 steget med 345 mio. kr. og udgjorde 4.038 mio. kr. ved udgangen af regnskabsåret. Ultimo 2018 var formuen 3.693 mio. kr. Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for året på 568 mio. kr., og der er i året foretaget nettoindløsninger for i alt 103 mio. kr. Der er udbetalt 120 mio. kr. i udbytte til foreningens investorer.

Omkostninger

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depotselskab mv. 42,2 mio. kr. mod 40,5 mio. kr. året før. Den samlede omkostningsprocent udgjorde 1,09% mod 1,05% i 2018. Stigningen kan primært henføres til forskydning af foreningens formue fra obligationsafdelingerne til aktieafdelingerne.

Foreningens "Væsentlige aftaler" i afsnittet "Supplerende information" beskriver de opgaver, som de forskellige samarbejdspartener udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse. Oversigt over omkostningsprocenter for de enkelte afdelinger fremgår af afdelingsregnskaberne.

Afkastudvikling

Foreningen har i 2019 leveret positive afkast i alle foreningens afdelinger. Hovedparten af afdelingerne har leveret afkast på niveau med deres respektive benchmark, hvilket anses som tilfredsstillende.

Den økonomiske udvikling

Brexitdrama, handelskrig og uro i Mellemøsten

Et af de store temaer i 2019 var briternes udtrædelse af EU. Oprindeligt var datoen for udtrædelsen sat til 31. marts, men deadline blev i første omgang udskudt til 31. oktober. Her kunne briterne dog heller ikke blive enige om vilkårene for udtrædelsen, og der blev i stedet udskrevet valg. I slutningen af året vandt Boris Johnson og hans parti en betydelig valgsejr over oppositionen og forpligtede sig til at få brexit færdiggjort ved udgangen af januar 2020.

Handelskrigen mellem USA og Kina har ligeledes været et af de helt store temaer i 2019. Efter flere eskaleringer og brudte aftaler i løbet af året blev det i oktober annonceret, at de to lande var tæt på en indledende aftale i handelskrigen. I december blev den såkaldte Fase 1-delaftale endelig annonceret og indebærer, at USA vil halvere den eksisterende 15% told til gengæld for, at Kina vil købe flere landbrugsvarer fra USA.

I Mellemøsten var der på ny uro, efter at Iran først nedskød en amerikansk drone og senere beslaglagde et britisk tankskib i Hormuzstrædet. Urolighederne blev eskaleret fra begge sider, og i september steg uroen til et nyt niveau, da et olieanlæg i Saudi-Arabien blev angrebet af en yemenitisk oprørsgruppe, der menes at have forbindelse til Iran.

Stærkt år for risikoaktiver

2019 blev en fest på aktiemarkederne. I starten af året herskede en frygt for, at 2019 kunne blive året, hvor den længe ventede recession endelig kom og sendte aktiemarkederne til tælling. Dette blev dog ikke tilfældet, og med et par mindre bump på vejen steg verdensindekset målt i danske kroner 30,1% til et nyt rekordniveau.

De lange renter i både USA og Tyskland faldt stort frem til slutningen af sommeren, hvorefter de på ny steg frem til slutningen af året. De lange renter lå dog samlet set med fald over året. Kreditspændene i både eurozonen og USA kørte ind i både investment grade- og højrente-segmenterne.

Guldprisen kom i fokus fra slutningen af maj, hvor prisen i løbet af tre måneder steg omkring 20%. Det var især den geopolitiske uro og de nye lempelige tiltag fra centralbankerne, der gjorde guld til et attraktivt investeringsobjekt. I sidste kvartal faldt guldprisen en anelse tilbage, men samlet set steg guldprisen 18,2% over året.

Olieprisen var også i fokus i løbet af året. På efterspørgselssiden var olieprisen udfordret af afmatningen i verdensøkonomien. På udbudssiden blev prisen understøttet af OPEC og uroen i Mellemøsten. Sidstnævnte gav perioder med store udsving i olieprisen. Olieprisen startede året med en pris på 53,8 USD pr. tønde Brent og steg herefter kraftigt til 72,8 USD pr. tønde Brent ved slutningen af april. Efterfølgende kom der et tilbagefald, og olieprisen endte i 68,4 USD efter et år med store op- og nedture.

Lempelige centralbanker præger året

Den Europæiske Centralbank (ECB) var ved udgangen af 2018 på vej til at følge i fodsporene på den amerikanske centralbank (Fed) og stramme pengepolitikken. Den svage økonomiske situation i eurozonen fik dog ECB til at lave en kovending og åbne op for lempelser med en ny omgang QE og en sænkning af indskudsrenten. 2019 var det sidste år for den siddende ECB-præsident Mario Draghi. I november overgik posten til franskmændene Christine Lagarde, der har fortsat de samme lempelige toner som sin forgænger.

I den amerikanske centralbank (Fed) stod 2019 ligeledes i den lempelige pengepolitikens tegn for at dæmpe op for en svækkelse i amerikansk økonomi. Det blev til tre rentesænkninger på 0,25 procentpoint hver og en fortsættelse af QE. En tendens vi så i USA, var præsident Donald Trumps løbende indblanding i Feds pengepolitik, der ellers

stræber efter uafhængighed fra politisk indflydelse. Det er et meget atypisk syn, at der i den vestlige verden sker indblanding fra politikernes side i centralbankernes ageren.

Verdensøkonomien var udfordret

2019 var et år præget af udfordringer for verdensøkonomien, hvilket underbyggede behovet for intervention fra centralbankerne.

I USA var der positive tegn, bl.a. i form af en fortsat stærk BNP-vækst og en jobvækst, der fortsat stod stærkt, men dog var aftagende i forhold til 2018. Handelskrigen tyngede dog den amerikanske økonomi, hvilket især afspejlede sig i svage tillidsindikatorer og svage tal for industrisektoren.

I eurozonen var der større tegn på svaghed. Væksten er fortsat svag og kerneinflationen lige så. Den europæiske industrisektor har været særligt under pres i forhold til handelskrigen, og PMI-tallene har været skuffende året igennem.

Kinas økonomi havde også et udfordrende år, hvor handelskrigen spillede en stor faktor. Kina oplevede i løbet af året den laveste kvartalsmæssige BNP-vækst, der nogensinde er opgjort i landet. Industri- og eksportsektoren har været særligt udfordret i et år, hvor handelskrigen har hængt tungt over den kinesiske økonomi.

Fund Governance

Fund Governance er et sæt anbefalinger fra Investering Danmark angående investeringsforeningers ledelse, drift og markedsføring samt forhold mellem interessenterne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Når der er tale om anbefalinger og ikke regler, skyldes det, at særlige forhold kan gøre sig gældende for den enkelte forening. Det har derfor været et bærende princip for anbefalingerne, at det er frivilligt, om den enkelte forening vil følge anbefalingerne, men dog ud fra et følg-eller-forklar princip. Det vil sige, at hvis foreningen ikke følger anbefalingen, skal den forklare hvorfor. Bestyrelsen i Alm. Brand Invest har gennemgået og tilsluttet sig de anbefalinger, som Investeringsfondsbranchen giver for, hvordan investeringsforeninger bedst drives. En lang række af de forhold, der indgår i Fund Governance anbefalingerne, er indeholdt i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Det er foreningens politik, at begge køn skal være repræsenteret i foreningens bestyrelse. Politikken var opfyldt ved udgangen af 2019.

Videnressourcer

Foreningen forvaltes af BI Management A/S. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de

forholdne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder Alm. Brand Bank A/S. Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til foreningens fremtidige resultat og afkast.

Usædvanlige forhold

Udover omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af dagsværdi for visse obligationer, da markedskursen i nogle tilfælde ikke afspejler dagsværdien, primært som følge af illikviditet på markederne. Dagsværdien fastlægges i disse tilfælde på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet. Forholdet vurderes ikke at medføre usikkerhed i regnskabet.

Begivenheder efter statusdagen

Bortset fra den aktuelle situation omkring coronavirus med negative konsekvenser for verdensøkonomien, markante og historiske kursfald på de finansielle markeder, er der fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som har betydning for vurderingen af årsrapporten.

Der henvises til omtalen heraf under Forventninger til 2020.

Samfundsansvar

Ansvarlige investeringer

Alm. Brand Invest har fastlagt et regelsæt for samfundsansvar i forbindelse med investeringsbeslutningerne. Tilbage i 2017 besluttede foreningen – i endnu højere grad – at målrette foreningens etiske og bæredygtige profil. Alm. Brand Invest blev således i 2017 den første danske investeringsforening, hvor samtlige afdelinger er underlagt en ekstra skærpet etisk screening, og hvor de virksomheder, der investeres i, maksimalt må have 5% af deres omsætning fra aktiviteter inden for våben, pornografi, hasardspil, tobak og fossile brændstoffer. Ligeledes ekskluderes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra. En overskridelse vil kræve et direkte frasal. Den angivne 5%-grænse er en alment anerkendt tærskelværdi og en nødvendighed for at have operationalitet i porteføljestyringen.

Foreningen har – via de investeringer, der foretages – et samfundsansvar. Regelsættet for samfundsansvar i forbindelse med investeringsbeslutningerne er med til at håndtere risici i forbindelse med menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og klima samt antikorrupition. Foreningen er eksponeret for risici for involvering i brud på alle disse områder gennem de investeringer, der foretages.

Foreningen tror på, at virksomheder, der efterlever ansvarlighedsprincipperne, er de virksomheder, der på lang sigt skaber mest værdi. Disse risici identificeres ved løbende at foretage screening af samtlige investeringer. Resultatet af screeningen anvendes til at håndtere og mitigere risici, enten i form af eksklusion af et selskab eller udøvelse af aktivt ejerskab.

Alle afdelinger i Alm. Brand Invest er underlagt en normbaseret screening, der blandt andet tager udgangspunkt i de bredt anerkendte FN-konventioner samt UN Global Compact-principperne. Screeningen omfatter menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, antikorruption og bestikkelse, klima og miljø samt konventionsomfattede våben. Foreningen har indgået en rådgivningsaftale med Alm. Brand Asset Management (ABAM) om den praktiske udførelse af politikken for ansvarlige og bæredygtige investeringer. ABAM har tilsluttet sig UN PRI-principperne og rapporterer årligt herom. ABAM har indgået en samarbejdsaftale med en ekstern samarbejdspartner, ISS Ethix AB (ISS), der er en af verdens største udbydere af disse services. Samarbejdspartneren foretager løbende screening af selskaber og udøver aktivt ejerskab. Screening foretages løbende og som minimum hver 6. måned.

Aktivt ejerskab

Foreningen har fastlagt en politik for aktivt ejerskab i forbindelse med investeringer i børsnoterede selskaber. Med baggrund i proportionalitetsprincippet udføres aktivt ejerskab som hovedregel i samarbejde med andre investorer.

Det vurderes, at muligheden for at opnå indflydelse er størst ved at gå sammen med andre investorer. Gennem ISS er foreningen i dialog med omkring 100 selskaber årligt. ISS rapporterer kvartalsvis om de udførte aktiviteter i forhold til aktivt ejerskab. ABAM har ligeledes mulighed for at deltage aktivt i dialogen med virksomhederne gennem ISS. Det kan f.eks. være ved deltagelse i telefonmøder med de pågældende virksomheder. Som udgangspunkt ekskluderes selskaber, hvori der er bekræftede overtrædelser af tidligere beskrevne principper. Dog vil en eksklusion kunne tilsidesættes, hvis det vurderes, at en udøvelse af aktivt ejerskab vil kunne føre til, at virksomheden igen overholder principperne. ISS leverer løbende opdateringer omkring selskaberne i investeringsuniverset. Skulle der forekomme sager, som giver anledning til eksklusion af et selskab, inden overtrædelsen er bekræftet, diskuteres dette i ABAM's etiske komite, og der tages aktiv stilling til, hvordan det pågældende selskab skal håndteres.

I 2019 har ABAM, via ISS, deltaget i ca. 100 engagementdialoger med forskellige selskaber. Der har bl.a. været udøvet engagement over for Facebook Inc. og Johnson & Johnson:

Facebook, Inc.

Man har engageret sig med Facebook, Inc. i forbindelse med selska-

bets påståede manglende evne til at respektere kunders privatliv, respektere kunders rettigheder og håndtere cybersécurité. Selskabet har udtrykt forpligtelse til at implementere yderligere sikkerhedsforanstaltninger og løbende orientere om eventuelle brud på deres sikkerhedsforanstaltninger samt bedre efterlevelse af GDPR. Indtil videre viser selskabet fremskridt, og vi ser ingen grund til at ekskludere selskabet.

Johnson & Johnson

I slutningen af 2019 har der været fokus på Johnson & Johnson og deres involvering i sagen om opioidepidemien i USA. Der er indgået dialog med Johnson & Johnson om deres rolle i sagen og for at få selskabet til at udvise forpligtelse til at ændre deres praksis på området. Sagen vil blive fulgt tæt i 2020.

Stemmepolitik

Foreningen har fastlagt en politik for udøvelse af stemmeretten på selskabers generalforsamling. Stemmeretten udøves kun i de tilfælde, hvor det efter en konkret vurdering kan medvirke til at opfylde foreningens mål. Proportionalitetsprincippet spiller en afgørende rolle i denne vurdering.

Som udgangspunkt vurderes det, at indstillinger fra virksomhedens bestyrelse til generalforsamlingen tjener investorernes og selskabets interesser bedst. Men er der kontroversielle forhold til behandling på generalforsamlingen, vurderes det enkelte tilfælde af foreningens investeringsrådgiver. I 2019 har der ikke været sager, som har givet anledning til at udøve stemmeretten.

Forventninger til 2020

Coronavirussens spredning til det meste af verden i årets første måneder, sammen med en nedbrydning i samarbejdet imellem de olieproducerende lande (OPEC), har sendt især de globale aktie- og kreditmarkeder i frit fald. Virussens effekt på de finansielle markeder udvikler sig i skrivende stund hastigt fra dag til dag. Vi forventer at Coronavirus vil være det altdominerende tema på de finansielle markeder som minimum i første halvår. Der er i skrivende stund historisk stor usikkerhed på markederne med kraftige daglige udsving på især aktier, men også i rente- og kreditmarkederne. De store bevægelser på de finansielle markeder betyder, at de forventede afkast for alle aktivklasser vil blive påvirket i negativ retning. De fleste vestlige lande har nu taget tiltag i form af nedlukninger og udgangsforbud, hvilket har en kraftig negativ effekt på den økonomiske aktivitet. Hvor hurtigt disse tiltag kan reduceres igen, er fuldstændig styret af hvilken effekt de har på smittespredningen. Hvis nedlukninger og udgangsforbud trækker i langdrag, risikerer vi at se historisk store fald i de globale vækstrater, der dog stadigvæk forventes at blive reverseret relativt hurtigt efter en tilbagevenden til "normal".

Brexit er fastsat til slutningen af januar 2020, og denne gang ser det ud til, at det vil lykkes uden større bump på vejen. Hvad der dog fortsat er uafklaret, er den videre proces efter brexit. Der er lagt op til en overgangsperiode på 11 måneder efter brexit, hvor der skal forhandles en handelsaftale på plads mellem EU og Storbritannien. Dette er en kort tidshorisont til at få en stor aftale på plads, og vi forventer, at forhandlingerne ikke vil være uden udfordringer.

I november er der præsidentvalg i USA. Det er fortsat uklart ved udgangen af 2019, hvem der bliver Demokraternes endelige kandidat. Meningsmålingerne indikerer, at det bliver den midtsøgende, tidligere vicepræsident Joe Biden, der bliver Trumps modstander. Der kan dog nå at ske meget inden det endelige valg af Demokraternes præsidentkandidat i juli. Trump har en stærk platform for et genvalg, men der er også udfordringer for ham. Rigsretssagen hænger fortsat over ham som en mørk sky og vil kunne skade hans ry op til valget.

Handelskrigen har været et stort tema i 2019 og vil fortsætte med at fylde i 2020. Fase 1-aftalen, der blev indgået i december, er et vigtigt skridt i retning af en opblødning i handelskrigen. Vi har dog foresat, at midlertidige aftaler og løfter er blevet afløst af en ny opblusning i handelskrigen. Vi har en forsigtig optimisme omkring den videre udvikling og tror, at det kommende præsidentvalg i USA vil være medvirkende til, at Trump stiler efter en endelig løsning på – eller som minimum ikke en ny eskalering af – handelskrigen.

Generalforsamling 2020

Foreningens generalforsamling afholdes 22. april 2020.

Udlodning

For 2019 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som vist i tabellen herunder.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2019:

Afdeling	Udlodning*
Alm. Brand Invest, Korte Obligationer ETIK	1,70 kr.
Alm. Brand Invest, Lange Obligationer ETIK	4,30 kr.
Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier ETIK	4,10 kr.
Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier ETIK	0,00 kr.
Alm. Brand Invest, Globale Aktier ETIK	5,20 kr.
Alm. Brand Invest, Mix ETIK	6,00 kr.
Alm. Brand Invest, Mix Offensiv ETIK	8,20 kr.
Alm. Brand Invest, Mix Defensiv ETIK	2,10 kr.
Alm. Brand Invest, Virksomhedsobligationer ETIK	2,20 kr.
Alm. Brand Invest, Europæisk Højrente ETIK	1,90 kr.

* Udbytte blev udbetalt aconto primo februar 2020.

Risici og risikostyring

Foreningen tilbyder obligationsafdelinger, der investerer i korte og lange danske og europæiske obligationer, aktieafdelinger, der investerer i såvel danske som udenlandske aktier, samt blandede afdelinger.

Afdelingernes generelle profil ultimo 2019 er vist i nedenstående skema. Den generelle profil ændres kun, hvis foreningens vedtægter ændres for den enkelte afdeling, hvilket kræver beslutning på en generalforsamling. De forskellige grader af udsving, og dermed placering på risikoskalaen, er en konsekvens af størrelsen af den historiske kursudsving i afdelingernes indre værdi, den såkaldte årlige standardafvigelse målt over en historisk periode ud fra de ugentlige indre værdier for afdelingerne. Kursudsvingene er primært et resultat af udviklingen i værdien af afdelingens portefølje af værdipapirer og andre finansielle instrumenter. Udviklingen i en afdelings portefølje er sammen med afdelingens udgifter bestemmende for afdelingens afkast.

Afdeling	Risikoklasse
Alm. Brand Invest, Korte Obligationer ETIK	2
Alm. Brand Invest, Lange Obligationer ETIK	3
Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier ETIK	6
Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier ETIK	6
Alm. Brand Invest, Europæiske Højrente ETIK	3
Alm. Brand Invest, Globale Aktier ETIK	5
Alm. Brand Invest, Mix ETIK	4
Alm. Brand Invest, Mix Offensiv ETIK	5
Alm. Brand Invest, Mix Defensiv ETIK	3
Alm. Brand Invest, Virksomhedsobligationer ETIK	3

Der er forskellige risici knyttet til de enkelte afdelinger. Den samlede risiko er udtrykt ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko			Høj risiko			

Afdelingens placering på risikoindekatoren, der er vist i tabellen, er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indekatoren (5-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer. De historiske data giver ikke nogen garanti for den fremtidige kursudvikling, men de giver en indikation af, at nogle afdelinger har større kursudsving, og dermed en større risiko end andre. Der er typisk større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer, og investering i afdelinger med obligationer svarer ikke til et statsgaranteret indskud.

Som investor i foreningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne og andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af afdelinger.

Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har nordiske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

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

- Investors eget valg af afdelinger
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdeling

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsforeningsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoskalaen).

Aktieafdelinger vil ofte have en højere risiko end afdelinger med obligationer, ligesom afdelinger med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end afdelinger med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede. I afsnittet "Risikoskala" er risikoskalaen, som foreningen anvender nærmere beskrevet, og der fremgår en oversigt, der viser de enkelte afdelingers risikoklassifikation. Den enkelte afdelings risikoklassifikation vil tillige være at finde i den enkelte afdelings beretning.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en forening bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som

knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Alle foreningens afdelinger er aktivt styrede. Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

For aktieafdelingerne søges risikoen for negative afkast i samarbejde med investeringsrådgiver begrænset ved en grundig analyse af de virksomheder, der investeres i. Analysen omfatter en vurdering af indtjeningsmulighederne for de konkrete aktiviteter, konkurrencesituationen og distributionsforhold, virksomhedens forudsætninger for at realisere indtjeningspotentialet, virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

For obligationsafdelingerne søges risikoen for negative afkast begrænset i samarbejde med investeringsrådgiver ved en grundig analyse af de underliggende økonomier, som den pågældende valuta er tilknyttet. Analysen omfatter herudover en vurdering af forventet horisontafkast på enkelt aktivniveau samt porteføljens samlede robusthed ved alternative rente- og valutaudviklinger.

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

Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark. Målet med afdelingernes investeringsstrategi er at finde de bedste investeringer og opnå det højeste mulige afkast, større end det respektive benchmark, under hensyntagen til risikoen.

Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Dette i modsætning til passivt styrede foreninger og afdelinger – også kaldet indeksbaserede – hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet. Ingen af foreningens afdelinger er passivt styret.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for de enkelte afdelinger. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimalt og minimale observerede standardafvigelse over de seneste 5 år. I det område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af investeringsforvaltningsselskabet.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Alle afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med den respektive porteføljerådgiver med fokus på at få vendt udviklingen. Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Investeringsforvaltningsselskabets complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

Bestyrelsen modtager løbende en risikoredegørelse samt en rammeudnyttelsesrapportering, således at den kan overvåge og føre kontrol med, at den enkelte afdeling overholder lovgivningens placeringsregler samt den af bestyrelsen udarbejdede fondsinstruks.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Overvågning og kontrol af placeringsregler og risikorammer foretages hovedsageligt af itsystemer. Der er tillige udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt. Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på

området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte af foreningens afdelinger henvises til det gældende prospekt og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra www.invest.almbrand.dk under online materialer for de enkelte afdelinger. Foreningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Eksposering mod udlandet

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksposering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer udstedt i euro, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres mod danske kroner eller euro, har en meget begrænset valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere over 10 procent i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være svingende som følge af økonomiske og politiske ændringer, naturkatastrofer samt andre niveauer for skatter og særlige gebyrer. Effekten af ændringer i de nævnte forhold kan i visse tilfælde vise sig at være af mere vedvarende karakter afhængig af, i hvilken grad de påvirker de berørte markeder.

Likviditet

I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne eller, at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi. Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i eksempelvis emerging markedslande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

Modpartsrisiko

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgås ofte med en eller flere modparter, hvorfor der foruden en eventuel markedsrisiko ligeledes er en modpartsrisiko i form af risikoen for, at modparten ikke kan opfylde sine forpligtelser i henhold til den indgåede aftale, og at der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for opfyldelsen. Modpartsrisiko er således risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser.

I obligationsafdelingerne opstår modpartsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter og strukturerede produkter og er mest udtalt ved indgåelse af kontrakter til at sikre afdelingerne mod udsving i valutakurser på papirer i andre valutaer end danske kroner

og euro. I aktieafdelingerne investeres der ofte i American Depositary Receipts (ADR's) og Global Depositary Receipts (GDR's), hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko. Sidst skal det nævnes, at placering af afdelingers kontante beholdninger også medfører en modpartsrisiko.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging marketsobligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Refinansiering

Stater og virksomheder kan, hvis der kan findes en långiver, gennemføre en refinansiering af deres gældsposter ved at optage nye lån til indfrielse af eksisterende lån. I forbindelse med refinansiering er der risiko for øgede omkostninger i forbindelse med optagelse og afvikling af det nye lån, hvilket kan betragtes som en udvidet risiko, da man ud over risikoen for højere rente på lånet, potentielt også kan blive pålagt en række omkostninger i forbindelse med optagelse af det nye lån. Såfremt en refinansiering ikke er muligt, kan obligationsudstederen komme i en situation, hvor denne ikke kan overholde sine forpligtelser over for obligationsejerne, hvorved hele eller dele af investeringen vil være tabt.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

Bestyrelse og direktion

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

Direktionen
BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld
Direktør

Øvrige ledelseshverv: Bestyrelsesformand for
BI SICAV, Luxembourg

Næstformand for:
Rungsted Private Realskole

Henrik Granlund
Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Foreningens bestyrelse

Anne Mette Barfod, formand
Ingeniørvænget 60, 3520 Farum

Født: 1970 (Indvalgt i bestyrelsen: 2018, formand 2019)

Økonomidirektør i: Dansk Flygtningehjælp.

Øvrige ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen samt revisions- og risikoudvalget for Sampension KP Livsforsikring A/S og Sampension Administrationsselskab A/S.

Helle M. Breinholt, næstformand
Østbanegade 3, 2100 København Ø

Født: 1964 (Indvalgt i bestyrelsen: 2017, næstformand 2019)

Direktør for:
Breinholt Consulting A/S, Breinholt Invest A/S, Private Wealth Properties A/S.

Øvrige ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen for Breinholt Invest A/S, Breinholt Consulting A/S, Private Wealth Properties A/S, Investeringsforeningen AL Invest, Udenlandske Aktier, Etisk, Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje, Danske Invest Management A/S.

Per Hillebrandt Jensen
L.F. Cortzensvej 4, 2830 Virum

Født: 1959 (Indvalgt i bestyrelsen: 2012)

Direktør i Friheden Invest A/S med tilhørende datterselskaber., Øvrige ledelseshverv: Bestyrelsesmedlem i InvesteringsRådgivning A/S.

Carsten Krogholt Hansen
Peder Væversvej 6, 4340 Tølløse

Født 1956 (Indvalgt i bestyrelsen: 2014)

Valg af bestyrelsen

På foreningens ordinære generalforsamling den 10. april 2019 var Søren Jenstrup og Helle m. Breinholt på valg. Søren Jenstrup ønskede ikke genvalg. Helle Breinholt var villig til genvalg.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Anne Mette Barfod som formand og Helle Breinholt som næstformand.

Bestyrelsen har i 2019 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2019 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 375 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 150 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 75 t.kr. Der har i 2019 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 for Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet for perioden 1. januar – 31. december 2019.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 24. marts 2020

Bestyrelse

Anne Mette Barfod
Formand

Helle M. Breinholt
Næstformand

Per Hillebrandt Jensen

Carsten Krogholt Hansen

Direktion
BI Management

Malene Ehrenskjöld
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Alm. Brand Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Alm. Brand Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019, 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 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af 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 Alm. Brand Invest den 16. april 2007 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 13 år frem til og med regnskabsåret 2019.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019. 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 revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger 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.

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

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

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

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 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 regnskabsbrugerne 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 revisionshandling 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 revisionshandling, 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.

Påtegninger

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen. Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

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

København, den 24. marts 2020

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
Statsautoriseret revisor, mne28632

Rasmus Berntsen
Statsautoriseret revisor, mne35461

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 2

Benchmark: 50% Nykredit CM 3Y Stat og 50% Nykredit CM 1Y RTL.

Revægtes årligt.

Fondskode: DK0060232312

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Korte Obligationer ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i stats-, statsgaranterede-, realkredit- og/eller andre obligationer fra udstedere, der er hjemmehørende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union/Det Europæiske Økonomiske Samarbejde. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 50% Nykredit CM 3Y Stat og 50% Nykredit CM 1Y RTL. Revægtes årligt.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav et afkast for 2019 på 0,55% mod -0,24% for benchmark. Der er således realiseret et tilfredsstillende afkast over benchmark, hvilket giver en performance på 0,79%. Selvom afkastet for obligationerne er tæt på det forventede ved starten af året, har markedsudviklingen vist sig noget anderledes end ventet.

Virksomhedsobligationer har givet et pænt positivt afkast trods udsving undervejs. Statsobligationer og realkreditobligationer har ligeledes haft store udsving, med især store rentefald i maj, juni og især i august. Rentefaldet virkede ikke så sandsynligt i starten af året.

For obligationer har udfordringen fra starten af året været de lave, og langt ud ad kurven, negative renter. At finde muligheden for et positivt afkast i et negativt rentemiljø er en svær balance. Undervejs i 2019 har centralbankerne sænket renterne yderligere, hvilket i Danmark og Europa førte til rekordlave negative renter. Rentenedsættelserne kom på baggrund af faldende vækstudsigter, primært på grund af handelskrig mellem USA og Kina og i mindre grad usikkerhed om brexit.

Rentefaldet har gavnet afkastet på de ikke-konverterbare obligationer. Men for konverterbare realkreditobligationer med kupon over 0,5% har det gennem året medført store udtræk af obligationer, der er blevet omlagt til lån med lavere rente, hvilket igen har medført et negativt eller meget lavt afkast på de obligationer, der er indfriet.

Inden starten af året var der forventet en let stigende rente og et opadgående pres på inflationen. De stigende renter udeblev, og der kom da også inflationen i starten af året, men slet ikke i nærheden af det forventede niveau. I 2. kvartal faldt inflationen tilbage igen til kun 0,4% p.a. ved halvåret og sluttede året i 0,7%. Indeksobligationer har alligevel formået at give et pænt positivt afkast, men lidt under det forventede. Dette skal især ses i lyset af en oliepris, der i 2019 steg med mere end 20% og normalt vil slå hurtigt i gennem i inflationen.

Afdelingens formue udgjorde 256.570 t.kr. ultimo 2019 mod 629.791 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 373.221 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 379.202 t.kr. Årets resultat udgjorde 5.981 t.kr., og der foreslås et udbytte på 1,70 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 2, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Afdelingens investeringsstrategi sigter imod en lav renterisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2020

Den aktuelle situation omkring coronavirus med negative konsekvenser for verdensøkonomien, markante og historiske kursfald på de finansielle markeder forventes at ville påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt omend det forventes at være på niveau eller bedre en afdelingens benchmark.

Forventningerne er behæftet med betydelig usikkerhed. Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens omtale af coronavirus på side 8.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	4.482	8.175
I alt renter og udbytter	4.482	8.175
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	4.084	-6.332
2 Handelsomkostninger	193	190
I alt kursgevinster og -tab	3.891	-6.522
I alt indtægter	8.373	1.653
3 Administrationsomkostninger	2.392	3.382
Årets nettoresultat	5.981	-1.729
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-1.162	18
Overført fra sidste år	5	141
I alt formuebevægelser	-1.157	159
Til disposition	4.824	-1.570
Forslag til anvendelse		
6 Til rådighed for udlodning	4.454	5
Foreslået udlodning	4.270	0
Overført til udlodning næste år	184	5
Overført til formue	370	-1.575
I alt disponeret	4.824	-1.570

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.565	2.685
4 I alt likvide midler	4.565	2.685
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	200.425	541.334
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	53.437	84.761
4 I alt obligationer	253.862	626.095
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	725	2.121
Mellemværende vedr. handelsafvikling	16.866	13.414
I alt andre aktiver	17.591	15.535
Aktiver i alt	276.018	644.315
Passiver		
5 Investorenes formue	256.570	629.791
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	76	422
Mellemværende vedr. handelsafvikling	19.372	14.102
I alt anden gæld	19.448	14.524
Passiver i alt	276.018	644.315

7 Femårsoversigt

Noter			2019	2018
			(t.kr.)	(t.kr.)
1	Renteindtægter			
	Indestående i pengeinstitutter		- 15	- 14
	Noterede obligationer fra danske udstedere		3.836	7.359
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		661	830
	I alt renteindtægter		4.482	8.175
2	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger		395	243
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-202	-53
	I alt handelsomkostninger		193	190
3	Administrationsomkostninger		2019	2018
			(t.kr.)	(t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	
				i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	41	41
	Revisionshonorar	0	13	13
	Gebyrer til depotselskab	739	0	739
	Andre omk. i forb. med formueplejen	817	79	896
	Øvrige omkostninger	129	48	177
	Fast administrationshonorar	526	0	526
	I alt administrationsomkostninger	2.211	181	2.392
4	Finansielle Instrumenter		2019	2018
	Børsnoterede finansielle instrumenter		98,9%	99,4%
	Andre aktiver og passiver		1,1%	0,6%
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.				
Formue fordelt på kreditværdighed				
	Investment grade AAA-AA		68%	82%
	Investment grade A-BBB		31%	17%
	Andre inklusiv kontanter		1%	0%
Formue fordelt på varighed				
	Varighed < 2 år		18%	49%
	Varighed 2-5 år		76%	34%
	Varighed > 5 år		6%	17%

Noter

5 Investorerne formue	2019		2018	
	Cirk. beviser	(t.kr.) Formue-værdi	Cirk. beviser	(t.kr.) Formue-værdi
Formue primo	619.974	629.791	629.734	643.404
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		1.889
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		0		6
Emissioner i året	22.700	23.244	53.740	54.400
Indløsninger i året	391.500	402.908	63.500	64.559
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		462		158
Udlodningsregulering		1.162		-18
Overført udlodning fra sidste år		-5		-141
Overført udlodning til næste år		184		5
Foreslået udlodning		4.270		0
Overført fra resultatopgørelsen		370		-1.575
Formue ultimo	251.174	256.570	619.974	629.791

6 Til rådighed for udlodning	2019		2018	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
Udlodning overført fra sidste år	5		141	
Renter og udbytter	4.483		8.174	
Kursgevinster til udlodning	3.520		-4.946	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.344		-176	
I alt indkomst før administrationsomkostninger	5.664		3.193	
Administrationsomkostninger	-2.392		-3.382	
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.182		194	
I alt rådighed for udlodning	4.454		5	

Noter

7 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	5.981	-1.729	6.309	1.472	-4.812
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	256.570	629.791	643.404	491.853	251.974
Cirkulerende andele (t.kr.)	251.174	619.974	629.734	484.980	250.800
Indre værdi	102,15	101,58	102,17	101,42	100,50
Udlodning (%)	1,70	0,00	0,30	0,40	0,50
Omkostningsprocent	0,50	0,51	0,53	0,61	0,55
Årets afkast (%)	0,55	-0,28	1,16	1,39	-1,26
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	230.726	299.249	526.381	411.098	502.557
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	606.648	300.699	382.123	170.663	620.500
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	837.374	599.948	908.504	581.760	1.123.057
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	408.738	468.742	704.198	104.247	953.070
Omsætningshastighed	0,43	0,35	0,61	0,22	1,39
ÅOP (%)	0,43	0,57	0,68	0,68	0,78
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,04	0,02			
Sharpe Ratio	0,61				
Standardafvigelse (%)	1,04				
Tracking Error (%)	0,92				
Information Ratio	0,34				
Benchmark:					
Afkast (%)	-0,24	0,05	-0,47	0,10	0,55
Sharpe Ratio	0,49				
Standardafvigelse (%)	0,67				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% Nykredit CM 7Y t og 50% Nykredit CM 5Y Konverterbar. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0015974778

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Lange Obligationer ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i stats-, statsgaranterede-, realkredit- og/eller andre obligationer fra udstedere, der er hjemmehørende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union/Det Europæiske Økonomiske Samarbejde. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet lang løbetid i gennemsnit.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Hovedparten af obligationerne i denne afdeling skal have en god karakter på BBB- eller derover. Dog kan 15% af formuen holdes i obligationer, som er under BBB-.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er

bedre end et indeks for obligationer med lang løbetid. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 50% Nykredit CM 7Y t og 50% Nykredit CM 5Y Konverterbar. Revægtes årligt.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav et afkast for 2019 på 2,25% mod 2,53% for benchmark. Der var således realiseret et afkast relativt tæt på benchmark, hvilket giver en performance på -0,28%. Selvom afkastet for obligationerne er tæt på det forventede ved starten af året, har markedsudviklingen vist sig noget anderledes end ventet. Virksomhedsobligationer har givet et pænt positivt afkast, trods udsving undervejs. Statsobligationer og realkreditobligationer har ligeledes haft store udsving, med især store rentefald i maj, juni og især i august. Et rentefald virkede ikke så sandsynligt i starten af året.

For obligationer har udfordringen fra starten af året været de lave, og langt ud ad kurven, negative renter. At finde muligheden for et positivt afkast i et negativt rentemiljø er en svær balance. Undervejs i 2019 har centralbankerne sænket renterne yderligere, hvilket i Danmark og Europa førte til rekordlave negative renter. Rentensættelserne kom på baggrund af faldende vækstudsigter, primært på grund af handelskrig mellem USA og Kina og i mindre grad usikkerhed om brexit.

Rentefaldet har gavnet afkastet på de ikke-konverterbare obligationer. Men for konverterbare realkreditobligationer med kupon over 0,5% har det gennem året medført store udtræk af obligationer, der er blevet omlagt til lån med lavere rente, hvilket igen har medført et negativt eller meget lavt afkast på de obligationer, der er indfriet.

Inden starten af året var der forventet en let stigende rente og et opadgående pres på inflationen. De stigende renter udeblev, og der kom da også inflation i starten af året, men slet ikke i nærheden af det forventede niveau. I 2. kvartal faldt inflationen tilbage igen til kun 0,4% p.a. ved halvåret og sluttede året i 0,7%. Indeksobligationer har alligevel formået at give et pænt positivt afkast, men lidt under det forventede. Dette skal især ses i lyset af en oliepris, der i 2019 steg med mere end 20% og normalt vil slå hurtigt igennem i inflationen.

Afdelingens formue udgjorde 407.658 t.kr. ultimo 2019 mod 596.948 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 189.290 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 193.583 t.kr. Årets resultat udgjorde 14.361 t.kr., og der foreslås et udbytte på 4,30 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 3, målt på baggrund af porteføl-

jens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Afdelingens investeringsstrategi sigter imod en middel renterisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2020

Det forventes, at den aktuelle situation omkring coronavirus med markante og historiske kursfald på de finansielle markeder og negative konsekvenser for verdensøkonomien, vil påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt omend det forventes at være på niveau eller bedre en afdelingens benchmark.

Forventningerne er behæftet med betydelig usikkerhed. Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens omtale af coronavirus på side 8.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	6.889	9.862
2 Udbytter	431	267
I alt renter og udbytter	7.320	10.129
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	10.019	-4.330
Kapitalandele	1.315	-1.144
3 Handelsomkostninger	308	210
I alt kursgevinster og -tab	11.026	-5.684
I alt indtægter	18.346	4.445
4 Administrationsomkostninger	3.985	4.931
Årets nettoresultat	14.361	-486
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-4.588	-718
Overført fra sidste år	201	82
I alt formuebevægelser	-4.387	-636
Til disposition	9.974	-1.122
Forslag til anvendelse		
7 Til rådighed for udlodning	17.429	10.345
Foreslået udlodning	17.429	10.144
Overført til udlodning næste år	0	201
Overført til formue	-7.455	-11.467
I alt disponeret	9.974	-1.122

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.496	593
5 I alt likvide midler	2.496	593
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	367.509	560.222
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	16.655	15.288
5 I alt obligationer	384.164	575.510
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	19.642
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	20.957	0
5 I alt kapitalandele	20.957	19.642
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.493	2.568
Mellemværende vedr. handelsafvikling	16.735	12.935
I alt andre aktiver	18.228	15.503
Aktiver i alt	425.845	611.248
Passiver		
6 Investorernes formue	407.658	596.948
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	397	703
Mellemværende vedr. handelsafvikling	17.790	13.597
I alt anden gæld	18.187	14.300
Passiver i alt	425.845	611.248

8 Femårsoversigt

Noter			2019	2018
			(t.kr.)	(t.kr.)
1	Renteindtægter			
	Indestående i pengeinstitutter		-11	-6
	Noterede obligationer fra danske udstedere		6.653	9.271
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		247	597
	I alt renteindtægter		6.889	9.862
2	Udbytter			
	Noterede aktier fra danske selskaber		0	267
	Investeringsbeviser		431	0
	I alt udbytter		431	267
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger		406	255
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-98	-45
	I alt handelsomkostninger		308	210
4	Administrationsomkostninger		2019	2018
			(t.kr.)	(t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	i alt
	</			

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter		2019	2018	
Formue fordelt på kreditværdighed				
Investment grade AAA-AA		93%	92%	
Investment grade A-BBB		2%	4%	
Andre inklusiv kontanter		6%	3%	
Formue fordelt på varighed				
Varighed < 2 år		6%	15%	
Varighed 2-5 år		42%	20%	
Varighed > 5 år		53%	65%	
6 Investorerne formue				
		2019	2018	
		(t.kr.)	(t.kr.)	
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	596.715	596.948	649.498	663.987
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		10.144		13.639
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		76		168
Emissioner i året	1.128	1.118	19.418	19.030
Indløsninger i året	192.500	194.902	72.201	72.238
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		201		126
Udlodningsregulering		4.588		718
Overført udlodning fra sidste år		-201		-82
Overført udlodning til næste år		0		201
Foreslået udlodning		17.429		10.144
Overført fra resultatopgørelsen		-7.455		-11.467
Formue ultimo	405.343	407.658	596.715	596.948
7 Til rådighed for udlodning				
		2019	2018	
		(t.kr.)	(t.kr.)	
Udlodning overført fra sidste år		201	82	
Renter og udbytter		7.320	10.129	
Kursgevinster til udlodning		18.451	5.783	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-5.474	-1.018	
Frivillig udlodning		29	0	
I alt indkomst før administrationsomkostninger		20.527	14.976	
Administrationsomkostninger		-3.984	-4.931	
Udlodningsregulering administrationsomkostninger		886	300	
I alt rådighed for udlodning		17.429	10.345	

Noter

8 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	14.361	-486	18.022	32.725	-7.250
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	407.658	596.948	663.987	768.527	863.142
Cirkulerende andele (t.kr.)	405.343	596.715	649.498	758.078	845.400
Indre værdi	100,57	100,04	102,23	101,38	102,10
Udlodning (%)	4,30	1,70	2,10	1,70	4,60
Omkostningsprocent	0,77	0,78	0,80	0,81	0,84
Årets afkast (%)	2,25	-0,06	2,57	3,87	-0,86
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	331.879	251.416	368.788	249.433	791.078
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	532.837	312.337	482.430	367.209	863.827
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	864.716	563.753	851.218	616.642	1.654.904
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	656.332	453.531	699.849	461.022	1.503.797
Omsætningshastighed	0,63	0,36	0,48	0,28	0,85
ÅOP (%)	0,63	0,84	1,10	0,89	1,10
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,06	0,02			
Sharpe Ratio	0,80				
Standardafvigelse (%)	2,31				
Tracking Error (%)	1,41				
Information Ratio	0,10				
Benchmark:					
Afkast (%)	2,53	1,23	0,10	2,84	0,30
Sharpe Ratio	0,67				
Standardafvigelse (%)	2,57				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 6

Benchmark: VINX Benchmark CAP inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010237569

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Nordiske Aktier ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Norden eller have den væsentligste del af sin forretning her.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det nordiske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt VINX Benchmark CAP inkl. nettoudbytte

Afkast og formueudvikling

I 2019 har afdelingen givet et afkast på 22,86%, hvor benchmark til sammenligning gav et afkast på 24,57%. Afkastet ligger under benchmark og anses ikke som tilfredsstillende.

Sektorallokerings effekten var negativ som følge af overvægten i finansielle- og teknologivirksomheder, mens valutaeffekterne var neutrale, og selskabsudvælgelsen bidrog positivt.

På selskabsniveau bidrog blandt andet Atlas Copco, AAK, Vestas, Volvo, Hennes & Mauritz og Kone positivt, mens Nokia, ISS, Telia, Swedbank, Jyske Bank og SEB bidrog negativt.

2019 var præget af økonomisk og politisk usikkerhed, men det nordiske aktiemarked trodsede usikkerhederne og gav et flot afkast på 24,57%, mens porteføljen gav et afkast på 22,86%.

Stigningen bør ses i sammenhæng med et skuffende 2018, hvor udviklingen på aktiemarkedet var negativ på trods af en positiv udvikling i virksomhedernes indtjening kombineret med høje udbytter og aktietilbagekøb. I 2019 har det været modsat, idet stigningen er sket på trods af periodevis skuffende industrinøgletal, fald i indtjeningen, brexit og handelskrigen mellem USA og Kina. Markedet reagerede blandt andet positivt på en forventet forløsning af brexit med den overbevisende valgsejr til det Konservative Parti i England samt en forventning om en underskrevet fase 1-handelsaftale mellem USA og Kina i 1. kvartal 2020.

Selskaber inden for ejendomme, forsyninger og industri steg mest i Norden, mens finansielle- og teknologivirksomheder klarede sig dårligst. Den øgede optimisme har samtidig medført, at værdifastsættelsen på det nordiske aktiemarked er steget.

Afdelingens formue udgjorde 174.164 t.kr. ultimo 2019 mod 109.042 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettostigning på 65.122 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 39.694 t.kr. Årets resultat udgjorde 29.907 t.kr., og der foreslås et udbytte på 4,10 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 6, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemærkets risiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2020

Det forventes, at den aktuelle situation omkring coronavirus med markante og historiske kursfald på de finansielle markeder og negative konsekvenser for verdensøkonomien, vil påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt omend det forventes at være på

niveau eller bedre en afdelingens benchmark.

Forventningerne er behæftet med betydelig usikkerhed. Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens omtale af coronavirus på side 8.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	-7	-12	Likvide midler		
2 Udbytter	4.331	10.204	Indestående i depotselskab	7.869	2.176
I alt renter og udbytter	4.324	10.192	6 I alt likvide midler	7.869	2.176
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	25.515	-19.682	Noterede aktier fra danske selskaber	55.531	35.422
Øvrige aktiver/passiver	-12	-17	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	110.864	71.484
3 Handelsomkostninger	19	46	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	1
I alt kursgevinster og -tab	25.484	-19.745	6 I alt kapitalandele	166.396	106.907
I alt indtægter	29.808	-9.553	Andre aktiver		
4 Administrationsomkostninger	1.986	1.794	Andre tilgodehavender	330	244
Resultat før skat	27.822	-11.347	I alt andre aktiver	330	244
5 Skat	-2.085	382	Aktiver i alt	174.595	109.327
Årets nettoresultat	29.907	-11.729			
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Passiver		
Formuebevægelser			7 Investorerne formue	174.164	109.042
Udlodningsregulering	631	-242	Anden gæld		
Overført fra sidste år	27	55	Skyldige omkostninger	431	285
I alt formuebevægelser	658	-187	I alt anden gæld	431	285
Til disposition	30.565	-11.916	Passiver i alt	174.595	109.327
Forslag til anvendelse					
8 Til rådighed for udlodning	5.771	4.596	9 Femårsoversigt		
Foreslået udlodning	5.649	4.569			
Overført til udlodning næste år	122	27			
Overført til formue	24.794	-16.512			
I alt disponeret	30.565	-11.916			

Noter			2019	2018			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
1	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter		-17	-12			
	Andre aktiver		10	0			
	I alt renteindtægter		-7	-12			
2	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber		905	1.074			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		3.426	9.130			
	I alt udbytter		4.331	10.204			
3	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		138	47			
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-119	-1			
	I alt handelsomkostninger		19	46			
4	Administrationsomkostninger		2019	2018			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt	
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	22	22	0	11	11
	Revisionshonorar	0	8	8	0	5	5
	Gebyrer til depotselskab	415	0	415	252	0	252
	Andre omk. i forb. med formueplejen	1.229	25	1.254	1.108	22	1.130
	Øvrige omkostninger	129	13	142	111	31	142
	Fast administrationshonorar	145	0	145	254	0	254
	I alt administrationsomkostninger	1.918	68	1.986	1.725	69	1.794
5	Skat						
	Ikke refunderbar skat		-2.085	382			
	I alt skat		-2.085	382			
6	Finansielle Instrumenter		2019	2018			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		95,5%	98,0%			
	Andre aktiver og passiver		4,5%	2,0%			

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter

2019

2018

Formue fordelt på lande

Sverige

43%

43%

Danmark

36%

34%

Finland

18%

20%

Norge

2%

2%

Formue fordelt på sektorer

Industri

29%

24%

Finans

21%

24%

Health Care

16%

14%

Råvarer

7%

8%

Cykliske forbrugsgoder

7%

0%

Andre

20%

21%

7 Investorerne formue

2019

2018

Cirk. beviser

Formue-værdi

Cirk. beviser

Formue-værdi

Formue primo

101.534

109.042

106.310

135.308

Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser

4.569

8.930

Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning

90

84

Emissioner i året

43.251

47.825

1.424

1.664

Indløsninger i året

7.000

8.162

6.200

7.373

Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag

31

18

Udlodningsregulering

-631

242

Overført udlodning fra sidste år

-27

-55

Overført udlodning til næste år

122

27

Foreslået udlodning

5.649

4.569

Overført fra resultatopgørelsen

24.794

-16.512

Formue ultimo

137.785

174.164

101.534

109.042

8 Til rådighed for udlodning

2019

2018

(t.kr.)

(t.kr.)

Udlodning overført fra sidste år

27

55

Renter og udbytter

4.325

10.193

Ikke refunderbar skat

2.000

-509

Kursgevinster til udlodning

774

-3.107

Udlodningsregulering ved emission/indløsning

1.015

-304

I alt indkomst før administrationsomkostninger

8.141

6.328

Administrationsomkostninger

-1.986

-1.794

Udlodningsregulering administrationsomkostninger

-384

62

I alt rådighed for udlodning

5.771

4.596

Noter

9 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	29.907	-11.729	9.349	-1.979	49.970
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	174.164	109.042	135.308	138.847	182.426
Cirkulerende andele (t.kr.)	137.785	101.534	106.310	113.243	123.500
Indre værdi	126,40	107,39	127,28	122,61	147,66
Udlodning (%)	4,10	4,50	8,40	3,40	24,10
Omkostningsprocent	1,50	1,45	1,60	1,64	1,49
Årets afkast (%)	22,55	-9,56	6,60	-0,04	12,37
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	51.478	7.710	31.820	58.745	113.351
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	17.415	15.914	46.010	98.613	319.827
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	68.893	23.624	77.830	157.358	433.178
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	9.531	-6.215	61.570	114.207	215.624
Omsætningshastighed	0,04	-0,03	0,22	0,38	0,33
ÅOP (%)	1,70	1,46	1,60	1,90	1,85
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,00	0,05			
Sharpe Ratio	0,48				
Standardafvigelse (%)	12,54				
Tracking Error (%)	3,18				
Information Ratio	0,05				
Active share (%)	39,76				
Benchmark:					
Afkast (%)	20,18	-9,28	7,29	-0,98	13,74
Sharpe Ratio	0,48				
Standardafvigelse (%)	12,13				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010244854

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Europæiske Aktier ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i EU/EØS inklusiv Schweiz eller have den væsentligste del af sin forretning her.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det europæiske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI Europe inkl. nettoudbytte.

Afkast og formueudvikling

I 2019 har afdelingen givet et afkast på 28,83%, hvor benchmark til sammenligning gav et afkast på 27,01%. Afkastet ligger over benchmark og anses som tilfredsstillende.

Sektorallokerings effekten var positiv som følge af overvægten i teknologi, industri og cykliske forbrugsgoder samt undervægt af energi og kommunikation, mens både den regionale vægtning og selskabsudvælgelsen bidrog marginalt negativt. Valutaeffekterne var også samlet set negative.

På selskabsniveau bidrog blandt andet LVMH, Atlas Copco, Schneider Electric, SAP, Zalando og Vestas positivt, mens Lufthansa, TUI, BT Group, Unilever, Ahold Delhaize og BMW bidrog negativt.

2019 var præget af økonomisk og politisk usikkerhed, men det europæiske aktiemarked trodsede usikkerhederne og gav et flot afkast på 27,01%, mens porteføljen gav et afkast på 28,83%.

Stigningen bør ses i sammenhæng med et skuffende 2018, hvor udviklingen på aktiemarkedet var negativ på trods af en positiv udvikling i virksomhedernes indtjening kombineret med høje udbytter og aktietilbagekøb. I 2019 har det været modsat, idet stigningen er sket på trods af periodevis skuffende industrinøgletal, fald i indtjeningen, brexit og handelskrigen mellem USA og Kina. Markedet reagerede blandt andet positivt på en forventet forløsning af brexit med den overbevisende valgsejr til det Konservative Parti i England samt en forventning om en underskrevet fase 1-handelsaftale mellem USA og Kina i 1. kvartal 2020.

Selskaber inden for teknologi, industri og forbrugsgoder steg mest i Europa, mens energi- og kommunikationssektoren steg mindst. Den øgede optimisme har samtidig medført, at værdifastsættelsen på det europæiske aktiemarked er steget, men vi anser fortsat europæiske aktier for at være særdeles attraktive i sammenligning med obligationer.

Afdelingens formue udgjorde 410.117 t.kr. ultimo 2019 mod 257.351 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettostigning på 152.766 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 71.355 t.kr. Årets resultat udgjorde 81.411 t.kr., og det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2019.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 6, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2020

Det forventes, at den aktuelle situation omkring coronavirus med markante og historiske kursfald på de finansielle markeder og negative konsekvenser for verdensøkonomien, vil påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt omend det forventes at være på niveau eller bedre en afdelingens benchmark.

Forventningerne er behæftet med betydelig usikkerhed. Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens omtale af coronavirus på side 8.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	-18	-29	Likvide midler		
2 Udbytter	14.726	15.952	Indestående i depotselskab	2.765	285
I alt renter og udbytter	14.708	15.923	6 I alt likvide midler	2.765	285
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	71.448	-63.830	Noterede aktier fra danske selskaber	31.414	14.657
Øvrige aktiver/passiver	47	-8	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	373.960	240.591
3 Handelsomkostninger	220	477	6 I alt kapitalandele	405.374	255.248
I alt kursgevinster og -tab	71.275	-64.315	Andre aktiver		
I alt indtægter	85.983	-48.392	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	104	74
4 Administrationsomkostninger	3.961	3.746	Andre tilgodehavender	2.771	2.271
Resultat før skat	82.022	-52.138	I alt andre aktiver	2.875	2.345
5 Skat	611	802	Aktiver i alt	411.014	257.878
Årets nettoresultat	81.411	-52.940	Passiver		
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			7 Investorerne formue	410.117	257.351
Formuebevægelser			Anden gæld		
Udlodningsregulering	-3.815	2.335	Skyldige omkostninger	897	523
Overført fra sidste år	-24.606	-39.621	I alt anden gæld	897	523
I alt formuebevægelser	-28.421	-37.286	Passiver i alt	411.014	257.874
Til disposition	52.990	-90.226			
Forslag til anvendelse					
8 Til rådighed for udlodning	-16.910	-24.606			
Overført til udlodning næste år	-16.910	-24.606			
Overført til formue	69.900	-65.620			
I alt disponeret	52.990	-90.226			

9 Femårsoversigt

Noter			2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)			
1	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter		- 19	- 29			
	Andre aktiver		1	0			
	I alt renteindtægter		- 18	- 29			
2	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber		441	573			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		14.285	15.379			
	I alt udbytter		14.726	15.952			
3	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		750	597			
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-530	-120			
	I alt handelsomkostninger		220	477			
4	Administrationsomkostninger		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt	
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	51	51	0	26	26
	Revisionshonorar	0	19	19	0	13	13
	Gebyrer til depotselskab	902	0	902	865	0	865
	Andre omk. i forb. med formueplejen	2.415	61	2.476	2.058	52	2.110
	Øvrige omkostninger	129	38	167	114	52	166
	Fast administrationshonorar	346	0	346	566	0	566
	I alt administrationsomkostninger	3.792	169	3.961	3.603	143	3.746
5	Skat						
	Ikke refunderbar skat				611		802
	I alt skat				611		802
6	Finansielle Instrumenter						
	Børsnoterede finansielle instrumenter				98,8%		99,2%
	Andre aktiver og passiver				1,2%		0,8%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter	2019		2018	
Formue fordelt på lande				
Frankrig		26%		22%
Tyskland		22%		27%
Schweiz		17%		17%
Storbritannien		11%		12%
Danmark		9%		7%
Andre		15%		15%
Formue fordelt på sektorer				
Finans		23%		23%
Industri		20%		20%
Cykliske forbrugsgoder		19%		19%
Stabile forbrugsgoder		13%		14%
Health Care		9%		9%
Andre		17%		15%
7 Investorerne formue				
		2019 (t.kr.)		2018 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	303.148	257.351	323.948	331.296
Emissioner i året	91.000	84.743	5.700	5.201
Indløsninger i året	13.500	13.392	26.500	26.222
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		4		16
Udlodningsregulering		3.815		-2.335
Overført udlodning fra sidste år		24.606		39.621
Overført udlodning til næste år		-16.910		-24.606
Overført fra resultatopgørelsen		69.900		-65.620
Formue ultimo	380.648	410.117	303.148	257.351
8 Til rådighed for udlodning				
		2019 (t.kr.)		2018 (t.kr.)
Tab overført fra sidste år		-24.606		-39.621
Renter og udbytter		14.707		15.952
Ikke refunderbar skat		-1.145		-1.401
Kursgevinster til udlodning		-2.051		-1.871
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-3.815		2.335
I alt rådighed for udlodning		-16.910		-24.606

Noter

9 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	81.411	-52.940	30.682	10.175	-3.619
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	410.117	257.351	331.296	383.028	440.695
Cirkulerende andele (t.kr.)	380.648	303.148	323.948	405.448	471.000
Indre værdi	107,74	84,89	102,27	94,47	93,56
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,23	1,26	1,35	1,45	1,65
Årets afkast (%)	26,91	-16,99	8,15	1,08	9,56
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	113.275	59.064	117.260	390.560	383.959
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	36.888	73.745	188.246	445.265	110.734
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	150.163	132.809	305.506	835.825	494.694
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	44.109	89.687	194.007	328.410	203.103
Omsætningshastighed	0,07	0,15	0,25	0,31	0,40
ÅOP (%)	1,74	1,48	1,59	2,00	2,36
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,00	0,05			
Sharpe Ratio	0,36				
Standardafvigelse (%)	13,83				
Tracking Error (%)	3,72				
Information Ratio	-0,50				
Active share (%)	75,66				
Benchmark:					
Afkast (%)	26,22	-10,37	10,39	2,20	8,46
Sharpe Ratio	0,55				
Standardafvigelse (%)	12,40				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 3

Benchmark: BofAML Euro High Yield EU members & Western Europe Issuers index, målt i DKK.

Fondskode: DK0060872216

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Europæisk Højrente ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i højrenteobligationer, fra virksomheder, der skal være hjemmehørende i Europa. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Hovedparten af obligationerne i denne afdeling vil have en karakter, der er under BBB-.

Afkast og formueudvikling

I fondene har vi tilføjet varighed igennem året, der gik i takt med, at især High Yield-markedet er kørt ind med ca. 220 basispoint – takket være en outperformance i risikoprægede aktiver, på baggrund af globale overvejelser endnu en gang. Samtidigt er kurverne på selskabs-/sektorniveau også steget med 20-30 basispoint, hvorfor vi har tilføjet

en eksponering i længere varigheder. Der har været et væsentligt pres fra nyudstedelser i markedet i 2. og 3. kvartal, men primært inden for kortere løbetider, hvorfor vi har positioneret os lidt væk fra dette segment.

High Yield-fonden ligger nu på benchmark på samlet varighedsrisiko, mens Investment Grade fortsat ligger lidt undervægtet. Dog fortsætter issuer- og sektorlevel-positioneringen med at reflektere vores positive syn på cash flow, forbedre kreditprofiler og selskabsspecifikke katalysatorer.

Vi ser Investment Grade-kredit som værende fortsat attraktiv sammenlignet med andre safe haven sovereigns, og vi forventer ingen ændringer heraf, så længe frygten for recession forbliver begrænset. Investment Grade-markedet har ligeledes haft et virkeligt godt år og er kørt ind med 50 basispoint kombineret med fortsat ekstremt lave default rates.

Som det primære tiltag gennem året har vi reduceret vores eksponering i finans og forsikring og positioneret os yderligere i sektorer, der efter vores opfattelse har en bedre prognose i et sencyklisk stadie og i tilfælde af sekulær stagnation. Vi har gennem året overvægtet sektorer som kommunikation, ikke-cykliske forbrugergoder og industri. Selektionsmæssigt har vi haft outperformance inden for forsyningsselskaber, energi og ikke-cykliske forbrugergoder. Tilsvarende har vi haft underperformance inden for selskabsvalg i kommunikation og finans/forsikring.

Samtidig ser vi den sidste vending i centralbankerne med Den Europæiske Centralbanks (ECB) genstart af QE-lempler og fokus på sektorer, som ikke var relevante i 1. udgave af CSPP-programmet som værende understøttende for både High Yield såvel og Investment Grade.

Fonden afsluttede året i 9,10% hvorimod benchmark lå med et afkast på 11,39%.

Afdelingens formue udgjorde 291.703 t.kr. ultimo 2019 mod 177.879 t.kr. ultimo 2018, svarende til en nettostigning på 113.824 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 99.276 t.kr. Årets resultat udgjorde 18.790 t.kr., og der foreslås et udbytte på 1,90 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 3, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er kreditrisiko, likviditetsrisiko og modpartsrisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2020

Det forventes, at den aktuelle situation omkring coronavirus med markante og historiske kursfald på de finansielle markeder og negative konsekvenser for verdensøkonomien, vil påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt omend det forventes at være på niveau eller bedre en afdelingens benchmark.

Forventningerne er behæftet med betydelig usikkerhed. Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens omtale af coronavirus på side 8.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	8.436	6.625
I alt renter og udbytter	8.436	6.625
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	12.063	-12.893
2 Handelsomkostninger	288	59
I alt kursgevinster og -tab	11.775	-12.952
I alt indtægter	20.211	-6.327
3 Administrationsomkostninger	1.421	1.164
Årets nettoresultat	18.790	-7.491
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.192	371
Overført fra sidste år	33	9
I alt formuebevægelser	1.225	380
Til disposition	20.015	-7.111
Forslag til anvendelse		
6 Til rådighed for udlodning	5.557	3.933
Foreslået udlodning	5.418	3.900
Overført til udlodning næste år	139	33
Overført til formue	14.458	-11.044
I alt disponeret	20.015	-7.111

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	10.553	17.076
4 I alt likvide midler	10.553	17.076
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	276.793	154.882
Unoterede obligationer	0	3.139
4 I alt obligationer	276.793	158.021
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.599	2.956
I alt andre aktiver	4.599	2.956
Aktiver i alt	291.945	178.053
Passiver		
5 Investorerne formue	291.703	177.879
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	242	174
I alt anden gæld	242	174
Passiver i alt	291.945	178.053
7 Femårsoversigt		

Noter			2019	2018			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
1	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter		-37	-45			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		8.473	6.468			
	Unoterede obligationer		0	201			
	Andre aktiver		0	1			
	I alt renteindtægter		8.436	6.625			
2	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		403	97			
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-115	-38			
	I alt handelsomkostninger		288	59			
3	Administrationsomkostninger		2019	2018			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt	
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	37	37	0	18	18
	Revisionshonorar	0	12	12	0	7	7
	Gebyrer til depotselskab	266	0	266	210	0	210
	Andre omk. i forb. med formueplejen	669	43	712	504	31	535
	Øvrige omkostninger	130	24	154	110	36	146
	Fast administrationshonorar	240	0	240	248	0	248
	I alt administrationsomkostninger	1.305	116	1.421	1.072	92	1.164
4	Finansielle Instrumenter		2019	2018			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		94,9%	87,1%			
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		0,0%	1,8%			
	Andre aktiver og passiver		5,1%	11,2%			
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.							
Formue fordelt på kreditværdighed							
	Investment grade A-BBB		8%	9%			
	Non Investment grade BB-CCC		87%	81%			
	Ingen rating		1%	0%			
	Andre inklusiv kontanter		4%	10%			
Formue fordelt på varighed							
	Varighed < 2 år		37%	23%			
	Varighed 2-5 år		48%	51%			
	Varighed > 5 år		15%	26%			

Noter

5 Investorerne formue	2019 (t.kr.)		2018 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	185.709	177.879	143.310	145.187
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		3.900		1.863
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-342		-87
Emissioner i året	100.098	99.553	43.400	42.940
Indløsninger i året	630	622	1.001	993
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		345		186
Udlodningsregulering		-1.192		-371
Overført udlodning fra sidste år		-33		-9
Overført udlodning til næste år		139		33
Foreslået udlodning		5.418		3.900
Overført fra resultatopgørelsen		14.458		-11.044
Formue ultimo	285.177	291.703	185.709	177.879
6 Til rådighed for udlodning	2019 (t.kr.)		2018 (t.kr.)	
Udlodning overført fra sidste år	33		9	
Renter og udbytter	8.437		6.626	
Kursgevinster til udlodning	-2.685		-1.907	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.620		495	
I alt indkomst før administrationsomkostninger	7.405		5.223	
Administrationsomkostninger	-1.420		-1.166	
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-428		-124	
I alt rådighed for udlodning	5.557		3.933	

Noter

7 Femårsoversigt	2019	2018	2017*
Årets nettoresultat (t.kr.)	18.790	-7.491	825
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	291.703	177.879	145.187
Cirkulerende andele (t.kr.)	285.177	185.709	143.310
Indre værdi	102,29	95,78	101,31
Udlodning (%)	1,90	2,10	1,30
Omkostningsprocent	0,64	0,70	0,33
Årets afkast (%)	9,10	-4,23	1,34
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	258.004	70.419	147.158
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	150.892	34.980	10.513
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	408.896	105.399	157.671
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	292.062	64.087	21.027
Omsætningshastighed	0,66	0,19	0,09
ÅOP (%)	0,92	0,80	1,04
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,50	0,19	
Benchmark:			
Afkast (%)	11,39	-4,13	1,43

*) Regnskabsperioden omfatter 10.08.2017 - 31.12.2017

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI World inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010270693

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Globale Aktier ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse brancher eller visse lande.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for alle verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI World inkl. nettoudbytte.

Afkast og formueudvikling

I 2019 har afdelingen givet et afkast på 32,85%, hvor benchmark til sammenligning gav et afkast på 31,00%. Afkastet ligger over benchmark og anses som tilfredsstillende.

Selskabsudvælgelsen i USA og Europa var den primære årsag til merperformance, mens allokering- og valutaeffekter samlet set var negative. På regionsniveau bidrog overvægten i Europa negativt, mens sektorallokeringen overordnet bidrog positivt som følge af undervægt i forsyning og energi.

På selskabsniveau bidrog blandt andet LVMH, Garmin, Microsoft, SAP, Starbucks og JP Morgan positivt, mens Lufthansa, Pfizer, Ahold Delhaize, Daimler, BMW og FedEx bidrog negativt.

2019 var præget af økonomisk og politisk usikkerhed, men det globale aktiemarked trodsede usikkerhederne og gav et flot afkast på 31,00%, mens porteføljen gav et afkast på 32,85%.

Stigningen bør ses i sammenhæng med et skuffende 2018, hvor udviklingen på aktiemarkedet var negativ på trods af en positiv udvikling i virksomhedernes indtjening kombineret med høje udbytter og aktie-tilbagekøb. I år har det været modsat, idet stigningen er sket på trods af periodevis skuffende industrinøgletal, fald i indtjeningen, brexit og handelskrigen mellem USA og Kina. Markedet reagerede blandt andet positivt på en forventet forløsning af brexit med den overbevisende valgsejr til det Konservative Parti i England samt en forventning om en underskrevet fase 1-handelsaftale mellem USA og Kina i 1. kvartal 2020.

Selskaber i for teknologi-, industri- og kommunikationssektoren steg mest, mens de defensive sektorer, som f.eks. stabile forbrugsgoder og medicinalindustrien, steg mindst. Den øgede optimisme har samtidig medført, at værdifastsættelsen på det globale aktiemarked er steget.

Afdelingens formue udgjorde 1.579.040 t.kr. ultimo 2019 mod 947.528 t.kr. ultimo 2018, svarende til en nettostigning på 631.512 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 374.773 t.kr. Årets resultat udgjorde 324.567 t.kr., og der foreslås et udbytte på 5,20 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 5, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2020

Det forventes, at den aktuelle situation omkring coronavirus med markante og historiske kursfald på de finansielle markeder og negative konsekvenser for verdensøkonomien, vil påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt omend det forventes at være på niveau eller bedre en afdelingens benchmark.

Forventningerne er behæftet med betydelig usikkerhed. Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens omtale af coronavirus på side 8.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-97	-92
2 Udbytter	36.029	22.419
I alt renter og udbytter	35.932	22.327
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	312.186	-62.922
Øvrige aktiver/passiver	-46	27
3 Handelsomkostninger	1.377	1.043
I alt kursgevinster og -tab	310.763	-63.938
I alt indtægter	346.695	-41.611
4 Administrationsomkostninger	18.692	13.616
Resultat før skat	328.003	-55.227
5 Skat	3.436	2.485
Årets nettoresultat	324.567	-57.712
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	6.827	11.170
Overført fra sidste år	738	0
I alt formuebevægelser	7.565	11.170
Til disposition	332.132	-46.542
Forslag til anvendelse		
8 Til rådighed for udlodning	72.706	66.921
Foreslået udlodning	72.522	66.183
Overført til udlodning næste år	184	738
Overført til formue	259.426	-113.463
I alt disponeret	332.132	-46.542

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	19.727	27.173
6 I alt likvide midler	19.727	27.173
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	105.358	43.305
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.454.638	877.633
6 I alt kapitalandele	1.559.996	920.938
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	608	629
Andre tilgodehavender	2.904	1.820
Mellemværende vedr. handelsafvikling	467	0
I alt andre aktiver	3.979	2.449
Aktiver i alt	1.583.702	950.560
Passiver		
7 Investorernes formue	1.579.040	947.528
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	4.662	3.032
I alt anden gæld	4.662	3.032
Passiver i alt	1.583.702	950.560

9 Femårsoversigt

Noter			2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
1	Renteindtægter			
	Indestående i pengeinstitutter		-98	-92
	Andre aktiver		1	0
	I alt renteindtægter		-97	-92
2	Udbytter			
	Noterede aktier fra danske selskaber		1.823	782
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		34.206	21.637
	I alt udbytter		36.029	22.419
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger		3.933	3.008
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-2.556	-1.965
	I alt handelsomkostninger		1.377	1.043
4	Administrationsomkostninger		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	
			direkte	fælles
			i alt	

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter		2019	2018	
Formue fordelt på region				
Nordamerika		50%	45%	
Europa		43%	47%	
Japan		6%	7%	
Asien		1%	1%	
Formue fordelt på sektorer				
Finans		23%	21%	
Health Care		15%	13%	
IT		15%	15%	
Cykliske forbrugsgoder		11%	17%	
Industri		11%	10%	
Andre		25%	24%	
7 Investorerne formue				
		2019	2018	
		(t.kr.)	(t.kr.)	
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	1.018.201	947.528	747.050	795.416
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		66.183		55.282
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-1.645		-738
Emissioner i året	461.354	463.925	368.153	362.591
Indløsninger i året	84.903	89.152	97.002	96.980
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		233
Udlodningsregulering		-6.827		-11.170
Overført udlodning fra sidste år		-738		0
Overført udlodning til næste år		184		738
Foreslået udlodning		72.522		66.183
Overført fra resultatopgørelsen		259.426		-113.463
Formue ultimo	1.394.652	1.579.040	1.018.201	947.528
8 Til rådighed for udlodning				
		2019	2018	
		(t.kr.)	(t.kr.)	
Udlodning overført fra sidste år		738	0	
Renter og udbytter		35.932	22.327	
Ikke refunderbar skat		-4.616	-3.295	
Kursgevinster til udlodning		52.518	50.337	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		9.848	13.956	
I alt indkomst før administrationsomkostninger		94.420	83.325	
Administrationsomkostninger		-18.693	-13.618	
Udlodningsregulering administrationsomkostninger		-3.021	-2.786	
I alt rådighed for udlodning		72.706	66.921	

Noter

9 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	324.567	-57.712	47.834	58.890	66.546
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	1.579.040	947.528	795.416	680.339	665.413
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.394.652	1.018.201	747.050	643.473	679.600
Indre værdi	113,22	93,06	106,47	105,73	97,92
Udlodning (%)	5,20	6,50	7,40	6,80	1,60
Omkostningsprocent	1,51	1,61	1,84	1,88	1,88
Årets afkast (%)	30,16	-5,87	7,38	9,85	8,61
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	633.134	460.671	366.961	258.665	270.623
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	304.181	252.372	281.017	330.595	374.890
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	937.315	713.043	647.978	589.260	645.514
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	293.287	199.600	372.196	484.565	427.471
Omsætningshastighed	0,12	0,12	0,28	0,39	0,29
ÅOP (%)	1,78	1,78	2,00	2,39	2,43
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,05			
Sharpe Ratio	0,72				
Standardafvigelse (%)	13,02				
Tracking Error (%)	3,98				
Information Ratio	-0,23				
Active share (%)	80,77				
Benchmark:					
Afkast (%)	30,19	-3,89	8,79	10,69	9,00
Sharpe Ratio	0,85				
Standardafvigelse (%)	12,00				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 4

Benchmark: 20% Nykredit CM 5Y Stat, 20% Nykredit CM 5Y

Konverterbar, 30% VINX benchmark CAP inkl. nettoudbytte og 30% MSCI World inkl. nettoudbytte. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0016195431

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Mix ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Afdelingen er en blandet afdeling, der investerer globalt i værdipapirer og andele i danske investeringsforeninger og andre investeringsinstitutter.

Andelen af aktier kan svinge mellem 50 procent og 70 procent. Andelen af obligationer inklusiv likvide midler kan svinge mellem 30 procent og 50 procent.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som minimum er på niveau med et blandet indeks med 60% aktier og 40% obligationer. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 20% Nykredit CM 5Y Stat, 20% Nykredit CM 5Y Konverterbar, 30% VINX benchmark CAP inkl. nettoudbytte og 30% MSCI World inkl. nettoudbytte. Revægtes årligt

Afkast og formueudvikling

I 2019 har afdelingen givet et afkast på 20,3%, idet benchmark til sammenligning gav et afkast på 21,00 %. Afkastet ligger tæt på benchmark og anses som tilfredsstillende.

På selskabsniveau bidrog blandt andet LVMH, Garmin, Microsoft, Atlas Copco, Vestas, SAP, Starbucks og JP Morgan positivt, mens Lufthansa, Pfizer, Ahold Delhaize, Nokia, ISS, Daimler, BMW og FedEx bidrog negativt.

2019 var præget af økonomisk og politisk usikkerhed, men det globale aktiemarked trodsede usikkerhederne og porteføljen gav et afkast på 20,3%.

Stigningen bør ses i sammenhæng med et skuffende 2018, hvor udviklingen på aktiemarkedet var negativ på trods af en positiv udvikling i virksomhedernes indtjening kombineret med høje udbytter og aktietilbagekøb. I år har det været modsat, idet stigningen er sket på trods af periodevis skuffende industrinøgletal, fald i indtjeningen, brexit og handelskrigen mellem USA og Kina. Markedet reagerede blandt andet positivt på en forventet forløsning af brexit med den overbevisende valgsejr til det Konservative Parti i England samt en forventning om en underskrevet fase 1-handelsaftale mellem USA og Kina i 1. kvartal 2020.

Fordelelsen mellem aktier og obligationer var gennem året neutral i forhold til benchmark pga. den makroøkonomiske usikkerhed gående i året. Vi var undervægtet i obligationer med høj varighed da vi forventede en stigning i især de lange renter, ligesom vi var overvægtet i carry-aktiver, f.eks. Emerging Markets-obligationer og europæiske højrenteobligationer, da vi vurderede sandsynligheden for kraftigt stigende kreditspænd som relativt begrænset.

Inden for aktierne steg selskaber i teknologi-, industri- og kommunikationssektoren mest, mens de defensive sektorer, som f.eks. stabile forbrugsgoder og medicinalindustrien, steg mindst. Den øgede optimisme har samtidig medført, at værdifastsættelsen på det globale aktiemarked er steget.

Rentemarkedet var udfordret fra årets start, da renterne var negative i den korte ende og et godt stykke ud ad rentekurven. Forventningen for året var en rentestigning, men frem mod sommerferien faldt renten til det laveste niveau nogensinde, bl.a. fordi centralbankerne sænkede renten yderligere. Det gav stor konverteringsaktivitet, og mange obligationer med bare lidt kupon blev udtrukket til kurs 100, hvorfor afkastet på året blev negativt for disse obligationer. Sidst på året er renten steget lidt igen som følge af den voksende optimisme i forbindelse med handelsaftalen og brexit.

Afdelingens formue udgjorde 279.488 t.kr. ultimo 2019 mod 286.364 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 6.876 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 27.921 t.kr. Årets resultat udgjorde 41.459 t.kr., og der foreslås et udbytte på 6,00 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 4, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Investering i afdelingen er udsat for risiko ved investeringsstil, aktiemarkedsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko, valutarisiko, modpartsrisiko og risiko ved kontantindestående.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2020

Det forventes, at den aktuelle situation omkring coronavirus med markante og historiske kursfald på de finansielle markeder og negative konsekvenser for verdensøkonomien, vil påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt omend det forventes at være på niveau eller bedre en afdelingens benchmark.

Forventningerne er behæftet med betydelig usikkerhed. Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens omtale af coronavirus på side 8.

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	990	1.753	Likvide midler		
2 Udbytter	6.137	9.341	Indestående i depotselskab	2.409	4.620
I alt renter og udbytter	7.127	11.094	6 I alt likvide midler	2.409	4.620
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	-226	-1.442	Noterede obligationer fra danske udstedere	73.550	82.877
Kapitalandele	37.620	-24.210	6 I alt obligationer	73.550	82.877
Øvrige aktiver/passiver	-13	-4	Kapitalandele		
3 Handelsomkostninger	317	547	Noterede aktier fra danske selskaber	33.953	40.625
I alt kursgevinster og -tab	37.064	-26.203	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	134.488	136.177
I alt indtægter	44.191	-15.109	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	10	10
4 Administrationsomkostninger	3.136	3.699	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	34.682	21.849
Resultat før skat	41.055	-18.808	6 I alt kapitalandele	203.133	198.661
5 Skat	-404	503	Andre aktiver		
Årets nettoresultat	41.459	-19.311	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	261	449
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Andre tilgodehavender	669	521
Formuebevægelser			Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.659	2.363
Udlodningsregulering	-423	-1.396	I alt andre aktiver	7.589	3.333
Overført fra sidste år	16	186	Aktiver i alt	286.681	289.491
I alt formuebevægelser	-407	-1.210	Passiver		
Til disposition	41.052	-20.515	7 Investorenes formue	279.488	286.364
Forslag til anvendelse			Anden gæld		
8 Til rådighed for udlodning	12.559	20.841	Skyldige omkostninger	569	609
Foreslået udlodning	12.559	20.825	Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.624	2.518
Overført til udlodning næste år	-0	16	I alt anden gæld	7.193	3.127
Overført til formue	28.493	-41.362	Passiver i alt	286.681	289.491
I alt disponeret	41.052	-20.521			

Noter			2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
1	Renteindtægter			
	Indestående i pengeinstitutter		- 12	- 19
	Noterede obligationer fra danske udstedere		1.002	1.772
	I alt renteindtægter		990	1.753
2	Udbytter			
	Noterede aktier fra danske selskaber		730	786
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		5.034	8.379
	Investeringsbeviser		373	176
	I alt udbytter		6.137	9.341
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger		417	616
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-100	-69
	I alt handelsomkostninger		317	547
4	Administrationsomkostninger		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	36	36
	Revisionshonorar	0	14	14
	Gebyrer til depotselskab	497	0	497
	Andre omk. i forb. med formueplejen	2.075	49	2.124
	Øvrige omkostninger	129	35	164
	Fast administrationshonorar	301	0	301
	I alt administrationsomkostninger	3.002	134	3.136
			3.544	155
				3.699
5	Skat		2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
	Ikke refunderbar skat		-404	503
	I alt skat		-404	503
6	Finansielle Instrumenter		2019	2018
	Børsnoterede finansielle instrumenter		86,6%	98,3%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		12,4%	0,0%
	Andre aktiver og passiver		1,0%	1,7%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan r
ekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter

2019

2018

Formue fordelt på lande

Danmark

52%

52%

USA

15%

14%

Sverige

14%

13%

Finland

6%

6%

Tyskland

4%

6%

Andre

9%

9%

Formue fordelt på sektorer

Ikke-klassificeret

40%

28%

Finans

14%

14%

Industri

13%

11%

Health Care

10%

0%

IT

6%

8%

Andre

18%

28%

Børsnoterede fonde

0%

11%

7 Investorerne formue

2019

2018

Cirk. beviser

Formue-værdi

Cirk. beviser

Formue-værdi

Formue primo

231.386

286.364

258.379

351.885

Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser

20.825

10.849

Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning

411

105

Emissioner i året

2.498

3.085

907

1.177

Indløsninger i året

24.501

31.006

27.900

36.677

Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag

0

34

Udlodningsregulering

423

1.396

Overført udlodning fra sidste år

-16

-186

Overført udlodning til næste år

0

16

Foreslået udlodning

12.559

20.825

Overført fra resultatopgørelsen

28.493

-41.362

Formue ultimo

209.383

279.488

231.386

286.364

8 Til rådighed for udlodning

2019

2018

(t.kr.)

(t.kr.)

Udlodning overført fra sidste år

16

186

Renter og udbytter

7.127

11.268

Ikke refunderbar skat

239

-736

Kursgevinster til udlodning

8.695

15.218

Udlodningsregulering ved emission/indløsning

-566

-1.607

Frivillig udlodning

41

0

I alt indkomst før administrationsomkostninger

15.552

24.329

Administrationsomkostninger

-3.136

-3.699

Udlodningsregulering administrationsomkostninger

143

211

I alt rådighed for udlodning

12.559

20.841

Noter

9 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	41.459	-19.311	23.365	14.180	16.727
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	279.488	286.364	351.885	314.268	312.377
Cirkulerende andele (t.kr.)	209.383	231.386	258.379	240.900	237.300
Indre værdi	133,48	123,76	136,19	130,45	131,65
Udlodning (%)	6,00	9,00	4,20	3,70	6,90
Omkostningsprocent	1,13	1,15	1,25	1,27	1,43
Årets afkast (%)	15,94	-6,18	7,32	4,76	6,72
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	101.033	99.980	161.289	201.687	231.033
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	142.899	138.711	148.686	210.891	189.777
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	243.932	238.691	309.975	412.579	420.811
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	183.106	179.436	254.108	372.620	319.732
Omsætningshastighed	0,33	0,28	0,38	0,62	0,53
ÅOP (%)	1,35	1,45	1,48	1,71	1,84
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,00	0,10			
Sharpe Ratio	0,71				
Standardafvigelse (%)	7,97				
Tracking Error (%)	2,39				
Information Ratio	0,01				
Benchmark:					
Afkast (%)	15,96	-3,58	4,51	3,78	7,49
Sharpe Ratio	0,78				
Standardafvigelse (%)	7,25				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 5

Benchmark: 10% Nykredit CM 5Y Stat, 10% Nykredit CM 5Y Konverterbar, 40% VINX benchmark CAP inkl. nettoudbytte og 40% MSCI World inkl. Nettoudbytte. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0010289602

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Mix Offensiv ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Afdelingen er en blandet afdeling, der investerer globalt i værdipapirer og andele i danske investeringsforeninger og andre investeringsinstitutter.

Andelen af aktier kan svinge mellem 50 procent og 90 procent. Andelen af obligationer inklusiv likvide midler kan svinge mellem 10 procent og 50 procent.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som minimum er på niveau med et blandet indeks med 80% aktier og 20% obligationer. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 10% Nykredit CM 5Y Stat, 10% Nykredit CM 5Y Konverterbar, 40% VINX benchmark CAP inkl. nettoudbytte og 40% MSCI World inkl. Nettoudbytte. Revægtes årligt.

Afkast og formueudvikling

I 2019 har afdelingen givet et afkast på 21,9%, idet benchmark til sammenligning gav et afkast på 20,6 %. Afkastet ligger over benchmark og anses som tilfredsstillende.

På selskabsniveau bidrog blandt andet LVMH, Garmin, Microsoft, Atlas Copco, Vestas, SAP, Starbucks og JP Morgan positivt, mens Lufthansa, Pfizer, Ahold Delhaize, Nokia, ISS, Daimler, BMW og FedEx bidrog negativt.

2019 var præget af økonomisk og politisk usikkerhed, men det globale aktiemarked trodsede usikkerhederne, og porteføljen gav et afkast på 24,9%.

Stigningen bør ses i sammenhæng med et skuffende 2018, hvor udviklingen på aktiemarkedet var negativ på trods af en positiv udvikling i virksomhedernes indtjening kombineret med høje udbytter og aktie-tilbagekøb. I år har det været modsat, idet stigningen er sket på trods af periodevis skuffende industrinøgletal, fald i indtjeningen, brexit og handelskrigen mellem USA og Kina. Markedet reagerede blandt andet positivt på en forventet forløsning af brexit med den overbevisende valgsejr til det Konservative Parti i England samt en forventning om en underskrevet fase 1-handelsaftale mellem USA og Kina i 1. kvartal 2020.

Forholdet mellem aktier og obligationer var gennem året neutral i forhold til benchmark pga. den makroøkonomiske usikkerhed gående i året. Vi var undervægtet i obligationer med høj varighed, da vi forventede en stigning i især de lange renter, ligesom vi var overvægtet i carry-aktiver, f.eks. Emerging Markets-obligationer og europæiske højrenteobligationer, da vi vurderede sandsynligheden for kraftigt stigende kreditspænd som relativt begrænset.

Inden for aktierne steg selskaber i teknologi-, industri- og kommunikationssektoren mest, mens de defensive sektorer, som f.eks. stabile forbrugsgoder og medicinalindustrien, steg mindst. Den øgede optimisme har samtidig medført, at værdifastsættelsen på det globale aktiemarked er steget.

Rentemarkedet var udfordret fra årets start, da renterne var negative i den korte ende og et godt stykke ud ad rentekurven. Forventningen for året var en rentestigning, men frem mod sommerferien faldt renten til det laveste niveau nogensinde, bl.a. fordi centralbankerne sænkede renten yderligere. Det gav stor konverteringsaktivitet, og mange obligationer med bare lidt kupon blev udtrukket til kurs 100, hvorfor afkastet på året blev negativt for disse obligationer. Sidst på året er renten steget lidt igen som følge af den voksende optimisme i forbindelse med handelsaftalen og brexit.

Afdelingens formue udgjorde 113.471 t.kr. ultimo 2019 mod 113.039 t.kr. ultimo 2018, svarende til en nettostigning på 432 t.kr.

I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 12.835 t.kr. Årets resultat udgjorde 21.988 t.kr., og der foreslås et udbytte på 8,20 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 5, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Investering i afdelingen er udsat for risiko ved investeringsstil, aktiemarkedsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko, valutarisiko, modpartsrisiko og risiko ved kontantindestående.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2020

Det forventes, at den aktuelle situation omkring coronavirus med markante og historiske kursfald på de finansielle markeder og negative konsekvenser for verdensøkonomien, vil påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt omend det forventes at være på niveau eller bedre en afdelingens benchmark.

Forventningerne er behæftet med betydelig usikkerhed. Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens omtale af coronavirus på side 8.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	92	276	Likvide midler		
2 Udbytter	3.172	5.009	Indestående i depotselskab	1.928	2.342
I alt renter og udbytter	3.264	5.285	6 I alt likvide midler	1.928	2.342
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	40	-230	Noterede obligationer fra danske udstedere	12.464	12.684
Kapitalandele	19.898	-11.394	6 I alt obligationer	12.464	12.684
Øvrige aktiver/passiver	-5	-2	Kapitalandele		
3 Handelsomkostninger	122	324	Noterede aktier fra danske selskaber	18.177	19.595
I alt kursgevinster og -tab	19.811	-11.950	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	72.848	72.989
I alt indtægter	23.075	-6.665	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	8.289	4.977
4 Administrationsomkostninger	1.378	1.626	6 I alt kapitalandele	99.314	97.561
Resultat før skat	21.697	-8.291	Andre aktiver		
5 Skat	-291	36	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	48	59
Årets nettoresultat	21.988	-8.327	Andre tilgodehavender	334	256
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.141	389
Formuebevægelser			I alt andre aktiver	1.523	704
Udlodningsregulering	-130	-764	Aktiver i alt	115.229	113.291
Overført fra sidste år	24	34	Passiver		
I alt formuebevægelser	-106	-730	7 Investorerne formue	113.471	113.039
Til disposition	21.882	-9.057	Anden gæld		
Forslag til anvendelse			Skyldige omkostninger	229	252
8 Til rådighed for udlodning	4.657	9.072	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.529	0
Foreslået udlodning	4.657	9.048	I alt anden gæld	1.758	252
Overført til udlodning næste år	0	24	Passiver i alt	115.229	113.291
Overført til formue	17.225	-18.129			
I alt disponeret	21.882	-9.057			

9 Femårsoversigt

Noter			2019	2018
			(t.kr.)	(t.kr.)
1	Renteindtægter			
	Indestående i pengeinstitutter		-11	-7
	Noterede obligationer fra danske udstedere		101	283
	Andre aktiver		2	0
	I alt renteindtægter		92	276
2	Udbytter			
	Noterede aktier fra danske selskaber		365	356
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.714	4.613
	Investeringsbeviser		93	40
	I alt udbytter		3.172	5.009
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger		169	355
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-47	-31
	I alt handelsomkostninger		122	324
4	Administrationsomkostninger		2019	2018
			(t.kr.)	(t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	15	15
	Revisionshonorar	0	5	5
	Gebyrer til depotselskab	253	0	253
	Andre omk. i forb. med formueplejen	821	20	841
	Øvrige omkostninger	129	13	142
	Fast administrationshonorar	122	0	122
	I alt administrationsomkostninger	1.325	53	1.378
			1.556	70
				1.626
5	Skat			
	Ikke refunderbar skat		-291	36
	I alt skat		-291	36
6	Finansielle Instrumenter		2019	2018
	Børsnoterede finansielle instrumenter		91,2%	97,5%
	Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		7,3%	0,0%
	Andre aktiver og passiver		1,5%	2,5%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter

2019

2018

Formue fordelt på lande

Danmark

36%

35%

USA

21%

18%

Sverige

19%

17%

Finland

8%

8%

Tyskland

6%

7%

Andre

11%

15%

Formue fordelt på sektorer

Ikke-klassificeret

20%

13%

Finans

18%

20%

Industri

16%

14%

Health Care

13%

11%

IT

8%

11%

Andre

25%

33%

7 Investorerne formue

2019

2018

Cirk.

Formue-

Cirk.

Formue-

beviser

værdi

beviser

værdi

Formue primo

63.718

113.039

71.557

143.259

Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser

9.048

7.084

Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning

327

0

Emissioner i året

372

643

361

668

Indløsninger i året

7.299

13.478

8.200

15.499

Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag

0

22

Udlodningsregulering

130

764

Overført udlodning fra sidste år

-24

-34

Overført udlodning til næste år

0

24

Foreslået udlodning

4.657

9.048

Overført fra resultatopgørelsen

17.225

-18.129

Formue ultimo

56.791

113.471

63.718

113.039

8 Til rådighed for udlodning

2019

2018

(t.kr.)

(t.kr.)

Udlodning overført fra sidste år

24

34

Renter og udbytter

3.265

5.324

Ikke refunderbar skat

200

-111

Kursgevinster til udlodning

2.670

6.215

Udlodningsregulering ved emission/indløsning

-185

-895

Frivillig udlodning

7

0

I alt indkomst før administrationsomkostninger

5.981

10.567

Administrationsomkostninger

-1.379

-1.626

Udlodningsregulering administrationsomkostninger

55

131

I alt rådighed for udlodning

4.657

9.072

Noter

9 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	21.988	-8.327	9.456	8.315	12.495
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	113.471	113.039	143.259	129.238	138.446
Cirkulerende andele (t.kr.)	56.791	63.718	71.557	66.820	71.500
Indre værdi	199,80	177,41	200,20	193,41	193,55
Udlodning (%)	8,20	14,20	9,90	7,10	12,60
Omkostningsprocent	1,26	1,25	1,33	1,34	1,40
Årets afkast (%)	21,89	-6,65	7,23	7,23	10,71
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	23.298	48.826	52.310	64.505	79.542
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	41.639	69.787	46.550	77.154	68.589
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	64.937	118.613	98.860	141.659	148.131
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	38.864	92.760	77.663	119.288	125.644
Omsætningshastighed	0,18	0,36	0,28	0,47	0,47
ÅOP (%)	1,49	1,58	1,60	1,82	1,97
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,02	0,10			
Sharpe Ratio	0,75				
Standardafvigelse (%)	10,32				
Tracking Error (%)	2,79				
Information Ratio	0,30				
Benchmark:					
Afkast (%)	20,59	-5,09	5,99	4,23	9,85
Sharpe Ratio	0,73				
Standardafvigelse (%)	9,46				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 3

Benchmark: 42,5% Nykredit CM 3Y Stat, 42,5% Nykredit CM 3Y Konverterbar og 15% MSCI World inkl. Nettoudbytte. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0060541613

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Mix Defensiv ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Afdelingen er en blandet afdeling, der investerer globalt i værdipapirer og andele i danske investeringsforeninger og andre investeringsinstitutter.

Andelen af aktier kan svinge mellem 0 procent og 30 procent.

Andelen af obligationer inklusiv likvide midler kan svinge mellem 70 procent og 100 procent.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som minimum er på niveau med et blandet indeks med 15% aktier og 85% obligationer. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 42,5% Nykredit CM 3Y Stat, 42,5% Nykredit CM 3Y Konverterbar og 15% MSCI World inkl. Nettoudbytte. Revægtes årligt.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav et afkast for 2019 på 5,15% mod 4,97% for benchmark. Der var således realiseret et afkast relativt tæt på benchmark, hvilket giver en performance på 0,18%.

Forholdet mellem aktier og obligationer var gennem året neutral i forhold til benchmark pga. den makroøkonomiske usikkerhed i året som helhed. Vi var undervægtet i obligationer med høj varighed, da vi forventede en stigning i især de lange renter, og overvægtet i carry-aktiver, f.eks. Emerging Markets- obligationer og europæiske højrenteobligationer, da vi vurderer sandsynligheden for kraftigt stigende kreditspænd som relativt begrænset.

Selvom afkastet for obligationerne er tæt på det forventede ved starten af året, har markedsudviklingen vist sig noget anderledes end ventet. har generelt udviklet sig mere positivt end forventet. Virksomhedsobligationer har givet et pænt positivt afkast – trods udsving undervejs. Statsobligationer og realkreditobligationer har ligeledes udvist store udsving med store rentefald i maj og juni og især august. Rentefaldet virkede ikke så sandsynligt i starten af året.

For obligationer har udfordringen fra starten af året været de lave, og langt ud ad kurven, negative renter. Det er en svær balance at finde muligheden for positivt afkast i et negativt rentemiljø. Undervejs i 2019 har centralbankerne sænket renterne yderligere, hvilket i Danmark og Europa førte til rekordlave negative renter. Rentenedsættelserne kom på baggrund af faldende vækstudsigter, primært i lyset af handelskrig mellem USA og Kina og i mindre grad pga. usikkerhed omkring brexit.

Rentefaldet har gavnet afkastet på de ikke-konverterbare obligationer. Men for konverterbare realkreditobligationer med kupon over 0,5% har det gennem året medført store udtræk af obligationer, der er blevet omlagt til lån med lavere rente. Dette har ført til et negativt eller meget lavt afkast på de obligationer, der er indfriet.

Inden starten af året forventede man en let stigende rente og et opadgående pres på inflationen. De stigende renter udeblev. Der kom dog inflation i starten af året, men slet ikke i nærheden af det forventede niveau. I 2. kvartal faldt inflationen tilbage igen til kun 0,4% p.a. ved halvåret og sluttede året i 0,7%. Indeksobligationer har alligevel formået at give et pænt positivt afkast, men lidt under det forventede. Dette skal især ses med baggrund i en oliepris, der i 2019 steg med mere end 20%, hvilket normalt vil slå hurtigt igen i inflationen.

Afdelingens formue udgjorde 254.301 t.kr. ultimo 2019 mod 282.276 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 27.975 t.kr. I regnskabsåret blev der foretaget nettoindløsninger for i alt 38.656 t.kr. Årets resultat udgjorde 13.693 t.kr., og der foreslås et udbytte på 2,10 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 3 målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Afdelingens investeringsstrategi sigter imod en middel renterisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2020

Det forventes, at den aktuelle situation omkring coronavirus med markante og historiske kursfald på de finansielle markeder og negative konsekvenser for verdensøkonomien, vil påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt omend det forventes at være på niveau eller bedre en afdelingens benchmark.

Forventningerne er behæftet med betydelig usikkerhed. Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens omtale af coronavirus på side 8.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	2.291	2.855	Likvide midler		
2 Udbytter	3.160	3.151	Indestående i depotselskab	1.609	354
I alt renter og udbytter	5.451	6.006	5 I alt likvide midler	1.609	354
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	-32	-2.004	Noterede obligationer fra danske udstedere	169.215	201.161
Kapitalandele	10.307	-7.555	5 I alt obligationer	169.215	201.161
3 Handelsomkostninger	123	123	Kapitalandele		
I alt kursgevinster og -tab	10.152	-9.682	Noterede aktier fra danske selskaber	0	10.051
I alt indtægter	15.603	-3.676	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	83.909	69.225
4 Administrationsomkostninger	1.910	2.210	5 I alt kapitalandele	83.909	79.276
Årets nettoresultat	13.693	-5.886	Andre aktiver		
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	463	575
Formuebevægelser			Mellemværende vedr. handelsafvikling	18.770	4.274
Udlodningsregulering	-486	-541	I alt andre aktiver	19.233	4.849
Overført fra sidste år	28	89	Aktiver i alt	273.966	285.640
I alt formuebevægelser	-458	-452	Passiver		
Til disposition	13.235	-6.338	6 Investorenes formue	254.301	282.276
Forslag til anvendelse			Anden gæld		
7 Til rådighed for udlodning	5.222	3.108	Skyldige omkostninger	303	341
Foreslået udlodning	5.093	3.080	Mellemværende vedr. handelsafvikling	19.362	3.023
Overført til udlodning næste år	129	28	I alt anden gæld	19.665	3.364
Overført til formue	8.013	-9.446	Passiver i alt	273.966	285.640
I alt disponeret	13.235	-6.338			

8 Femårsoversigt

Noter			2019	2018
			(t.kr.)	(t.kr.)
1	Renteindtægter			
	Indestående i pengeinstitutter		- 11	- 10
	Noterede obligationer fra danske udstedere		2.302	2.865
	I alt renteindtægter		2.291	2.855
2	Udbytter			
	Noterede aktier fra danske selskaber		0	260
	Investeringsbeviser		3.160	2.891
	I alt udbytter		3.160	3.151
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger		147	154
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-24	-31
	I alt handelsomkostninger		123	123
4	Administrationsomkostninger		2019	2018
			(t.kr.)	(t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	i alt
</				

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter

2019 2018

Formue fordelt på sektorer

Ikke-klassificeret	67%	70%
Børsnoterede fonde	33%	28%
Stat	0%	2%

6 Investorerne formue

		2019 (t.kr.)		2018 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	280.010	282.276	332.497	344.686
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		3.080		2.992
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		68		45
Emissioner i året	196	198	213	217
Indløsninger i året	37.700	38.914	52.700	53.838
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		60		44
Udlodningsregulering		486		541
Overført udlodning fra sidste år		-28		-89
Overført udlodning til næste år		129		28
Foreslået udlodning		5.093		3.080
Overført fra resultatopgørelsen		8.013		-9.446
Formue ultimo	242.506	254.301	280.010	282.276

7 Til rådighed for udlodning

	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	28	89
Renter og udbytter	5.452	6.006
Kursgevinster til udlodning	2.138	-237
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-616	-701
I alt indkomst før administrationsomkostninger	7.002	5.157
Administrationsomkostninger	-1.910	-2.209
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	130	160
I alt rådighed for udlodning	5.222	3.108

Noter

8 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	13.693	-5.886	5.345	4.820	-4.956
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	254.301	282.276	344.686	352.328	354.808
Cirkulerende andele (t.kr.)	242.506	280.010	332.497	344.997	352.200
Indre værdi	104,86	100,81	103,67	102,12	100,74
Udlodning (%)	2,10	1,10	0,90	0,00	0,00
Omkostningsprocent	0,71	0,72	0,76	0,79	0,80
Årets afkast (%)	5,15	-1,86	1,47	1,36	-0,87
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	121.986	65.704	252.752	254.002	482.460
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	159.425	120.405	260.298	257.188	267.991
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	281.411	186.109	513.050	511.191	750.451
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	235.169	127.392	466.898	482.647	535.828
Omsætningshastighed	0,44	0,21	0,66	0,68	0,89
ÅOP (%)	1,28	1,17	1,27	1,31	1,08
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,05	0,10			
Sharpe Ratio	0,66				
Standardafvigelse (%)	2,05				
Tracking Error (%)	1,05				
Information Ratio	-0,86				
Benchmark:					
Afkast (%)	4,97	-0,33	0,84	2,84	1,45
Sharpe Ratio	1,20				
Standardafvigelse (%)	1,88				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 3

Benchmark: Merrill Lynch EMU Corporates.

Fondskode: DK0060689289

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Virksomhedsobligationer ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest. Hovedparten af pengene investeres globalt i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Hovedparten af obligationerne i denne afdeling skal have god karakter på BBB- eller derover. Dog kan 15% af formuen holdes i obligationer, som er under BBB- og 10% af obligationerne kan være uden kreditkarakter. Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Merrill Lynch EMU Corporates.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav et afkast for 2019 på 5,54% mod 6,40% for bench-

mark. Der var således realiseret et afkast relativt tæt på benchmark, dog med en mindre underperformance på 0,86%.

I fondene har vi tilføjet varighed igennem året, der gik i takt med, at især High Yield-markedet er kørt ind med ca. 220 basispoint – takket være en outperformance i risikoprægede aktiver, på baggrund af globale overvejelser endnu en gang. Samtidigt er kurverne på selskabs-/sektorniveau også steget med 20–30 basispoint, hvorfor vi har tilføjet en eksponering i længere varigheder. Der har været et væsentligt pres fra nyudstedelser i markedet i 2. og 3. kvartal, men primært inden for kortere løbetider, hvorfor vi har positioneret os lidt væk fra dette segment.

High Yield-fonden ligger nu på benchmark på samlet varighedsrisiko, mens Investment Grade fortsat ligger lidt undervægtet. Dog fortsætter issuer- og sektorlevel-positioneringen med at reflektere vores positive syn på cash flow, forbedrede kreditprofiler og selskabsspecifikke katalysatorer.

Vi ser Investment Grade-kredit som værende fortsat attraktiv sammenlignet med andre safe haven sovereigns, og vi forventer ingen ændringer heraf, så længe frygten for recession forbliver begrænset. Investment grade-markedet har ligeledes haft et virkeligt godt år og er kørt ind med 50 basispoint kombineret med fortsat ekstremt lave default rates.

Som det primære tiltag gennem året har vi reduceret vores eksponering i finans og forsikring og positioneret os yderligere i sektorer, der efter vores opfattelse har en bedre prognose i et sencyklisk stadie og i tilfælde af sekulær stagnation. Vi har gennem året overvægtet sektorer som kommunikation, ikke-cykliske forbrugergoder og industri. Selektionsmæssigt har vi haft outperformance inden for forsyningsselskaber, energi og ikke-cykliske forbrugergoder. Tilsvarende har vi haft underperformance af selskabsvalg inden for kommunikation og finans/forsikring.

Samtidig ser vi den sidste vending i centralbankerne med Den Europæiske Centralbanks (ECB) genstart af QE-lempelser og fokus på sektorer, som ikke var relevante i 1. udgave af CSPP-programmet som værende understøttende for både High Yield og Investment Grade.

Fonden afsluttede året i 5,54% i forhold til benchmark med en lettere defensiv orientering gennem en undervægt på renterisiko.

Afdelingens formue udgjorde 271.817 t.kr. ultimo 2019 mod 293.117 t.kr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 21.300 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 35.798 t.kr. Årets resultat udgjorde 16.265 t.kr., og der foreslås et udbytte på 2,20 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 3, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er kreditrisiko og modpartsrisiko. Yderligere risikofaktorer er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2020

Det forventes, at den aktuelle situation omkring coronavirus med markante og historiske kursfald på de finansielle markeder og negative konsekvenser for verdensøkonomien, vil påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt omend det forventes at være på niveau eller bedre en afdelingens benchmark.

Forventningerne er behæftet med betydelig usikkerhed. Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens omtale af coronavirus på side 8.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	4.950	6.390	Likvide midler		
2 Udbytter	441	273	Indestående i depotselskab	9.077	3.726
I alt renter og udbytter	5.391	6.663	5 I alt likvide midler	9.077	3.726
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	12.942	-12.848	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.989	4.030
Kapitalandele	1.347	-1.171	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	236.658	263.397
3 Handelsomkostninger	59	180	5 I alt obligationer	239.647	267.427
I alt kursgevinster og -tab	14.230	-14.199	Kapitalandele		
I alt indtægter	19.621	-7.536	Noterede aktier fra danske selskaber	0	20.121
4 Administrationsomkostninger	3.356	4.295	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	21.468	0
Årets nettoresultat	16.265	-11.831	5 I alt kapitalandele	21.468	20.121
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Andre aktiver		
Formuebevægelser			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.087	2.416
Udlodningsregulering	66	-723	I alt andre aktiver	2.087	2.416
Overført fra sidste år	199	155	Aktiver i alt	272.279	293.690
I alt formuebevægelser	265	-568	Passiver		
Til disposition	16.530	-12.399	6 Investorernes formue	271.817	293.117
Forslag til anvendelse			Anden gæld		
7 Til rådighed for udlodning	5.728	1.966	Skyldige omkostninger	462	573
Foreslået udlodning	5.728	1.767	I alt anden gæld	462	573
Overført til udlodning næste år	0	199	Passiver i alt	272.279	293.690
Overført til formue	10.802	-14.365			
I alt disponeret	16.530	-12.399			

Noter			2019	2018
			(t.kr.)	(t.kr.)
1	Renteindtægter			
	Indestående i pengeinstitutter		-28	-51
	Noterede obligationer fra danske udstedere		37	83
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		4.941	6.349
	Andre aktiver		0	9
	I alt renteindtægter		4.950	6.390
2	Udbytter			
	Noterede aktier fra danske selskaber		0	273
	Investeringsbeviser		441	0
	I alt udbytter		441	273
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger		113	245
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-54	-65
	I alt handelsomkostninger		59	180
4	Administrationsomkostninger		2019	2018
			(t.kr.)	(t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	i alt

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter

2019

2018

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA

Investment grade A-BBB

Non Investment grade BB-CCC

Andre inklusiv kontanter

10%

5%

74%

80%

4%

7%

11%

8%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år

Varighed 2-5 år

Varighed > 5 år

31%

19%

44%

44%

25%

36%

6 Investorerne formue

2019

(t.kr.)

Cirk.

Formue-

beviser

værdi

Cirk.

Formue-

beviser

værdi

Formue primo

294.522

293.117

392.321

406.362

Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser

1.767

3.139

Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning

0

16

Emissioner i året

37.828

39.227

12.841

13.096

Indløsninger i året

72.000

75.283

110.640

111.714

Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag

258

327

Udlodningsregulering

-66

723

Overført udlodning fra sidste år

-199

-155

Overført udlodning til næste år

0

199

Foreslået udlodning

5.728

1.767

Overført fra resultatopgørelsen

10.802

-14.365

Formue ultimo

260.350

271.817

294.522

293.117

7 Til rådighed for udlodning

2019

(t.kr.)

2018

(t.kr.)

Udlodning overført fra sidste år

199

155

Renter og udbytter

5.391

6.662

Kursgevinster til udlodning

3.409

167

Udlodningsregulering ved emission/indløsning

-152

-1.575

Frivillig udlodning

19

0

I alt indkomst før administrationsomkostninger

8.866

5.409

Administrationsomkostninger

-3.356

-4.295

Udlodningsregulering administrationsomkostninger

218

852

I alt rådighed for udlodning

5.728

1.966

Noter

8 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016*
Årets nettoresultat (t.kr.)	16.265	-11.831	7.126	12.641
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	271.817	293.117	406.362	516.092
Cirkulerende andele (t.kr.)	260.350	294.522	392.321	502.265
Indre værdi	104,40	99,52	103,58	102,75
Udlodning (%)	2,20	0,60	0,80	0,80
Omkostningsprocent	1,17	1,15	1,15	1,07
Årets afkast (%)	5,54	-3,16	1,62	2,74
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	97.531	200.559	161.875	527.677
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	138.142	289.711	262.857	48.731
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	235.673	490.270	424.732	576.408
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	122.588	350.450	244.906	93.514
Omsætningshastighed	0,21	0,47	0,26	0,09
ÅOP (%)	1,08	1,24	1,27	1,25
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,08	0,10		
Sharpe Ratio	0,77			
Standardafvigelse (%)	2,15			
Tracking Error (%)	0,71			
Information Ratio	-1,84			
Benchmark:				
Afkast (%)	6,40	-0,91	2,47	4,43
Sharpe Ratio	1,41			
Standardafvigelse (%)	2,09			

*) Regnskabsperioden omfatter 28.01. – 31.12.2016

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2018.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå den enkelte afdeling, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele, obligationer og mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af mellemværender ved handelsafvikling.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig tilfastsættelse af dagsværdi for visse obligationer, da markedskursen i nogle tilfælde ikke afspejler dagsværdien, primært som følge af illikviditet på markederne.

Dagsværdien fastlægges i disse tilfælde på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet. Forholdet vurderes ikke at medføre usikkerhed i regnskabet.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af obligationer og indestående i pengeinstitutter samt renteudgifter af indestående.

Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti, obligationer og kapitalandele og m.v.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele og obligationer opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrullet dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger ved løbende drift ved handel med finansielle instrumenter.

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

Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling. Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Administrationshonoraret til BI Management A/S er opført som "Fast administrationshonorar". Foreningen har desuden indgået aftale med Alm. Brand Bank A/S om investeringsrådgivning og markedsføring af afdelingernes investeringsbeviser. Disse omkostninger indgår i henholdsvis posterne "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje" og "Markedsføringsomkostninger".

Fællesomkostninger består af omkostninger som vedrører to eller flere afdelinger. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingerne i forhold til den gennemsnitlige formue.

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat og renteskat som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager hvert år en udlodning i overensstemmelse med foreningens vedtægter og de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsindkomst.

Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Minimumsindkomsten opgøres i hovedtræk grundlag af:

- Indtjente renter og udbytter samt nettoindtægter
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Afholdte administrationsomkostninger
- Tab til fremførelse

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af afdelingens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tidedel procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end 0,10 procent. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i de respektive udloddende afdelingers resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning. Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet. Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under investorernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Balance

Likvide midler

Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele, American Depositary Receipts (ADRs), Global Depositary Receipts (GDRs) og obligationer måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele og obligationer fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien. Unoterede kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider og obligationer, udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen samt tilgodehavende udbytteskatter i henhold til indgået dobbeltbeskatningsoverenskomster.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af periodiserede omkostninger til for eksempel rådgivning, administration samt depotgebyr. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinjer fra Investering Danmark.

Nøgletal for risiko beregnes fra afdelingernes start over en periode på maksimum fem år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder og vises alene for indeværende regnskabsår.

Indre værdi

Investorernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til investorernes i procent af cirkulerende andele på balancen dagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige formue opgjort på daglige basis.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen).

Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast.

Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. For de afdelinger, der investerer i andre afdelinger indeholder omkostningsprocenten fra Central Investorinformation en forholdsmæssig andel af administrationsomkostningerne i disse afdelinger på opgørelsestidspunktet. Ingen af foreningens afdelinger anvender resultatbetinget honorar. Nøgletallet er opgjort pr. 31.12.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljeomsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrasket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrasket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten.

Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljehandle, der måles.

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet.

Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68 procent sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95 procent sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Benchmark (sammenligningsindeks)

En afdelings afkast sammenlignes ofte med afkastet på et anerkendt grundlag. Dette består af en teoretisk portefølje med tilsvarende værdipapirer og kaldes et sammenligningsindeks.

I afdelingsberetningerne er afdelingernes aktuelle benchmark pr. status dagen anført. Historiske benchmark fremgår af prospektet.

Tracking Error

Tracking Error angiver spredningen på afkastforskellen mellem afdelingen og dens sammenligningsindeks i forhold til den gennemsnitlige afkastforskel. Tracking Error beskriver således hvor tæt afdelingen følger sit sammenligningsindeks. En lav Tracking Error betyder at afdelingen følger sammenligningsindekset tæt mens en høj Tracking Error modsat betyder at afdelingen og sammenligningsindeks ikke følges særlig tæt. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Information Ratio

Information Ratio beskriver hvor godt afdelingen har klaret sig i forhold til den relative risiko som der er taget i forhold til sammen-

ligningsindekset. Information Ratio beregnes som afkastforskellen mellem afdelingen og sammenligningsindeks i forhold til Tracking Error. Positiv Information Ratio betyder at afdelingen har klaret sig bedre end sit sammenligningsindeks, hvor en Information Ratio over 0,5 er godt, mens negativ Information Ratio betyder det modsatte. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Kreditværdighed

Kreditrating er opgjort efter standardmetoden fra bilag 5 i kapitaldækningsbekendtgørelsen. Såfremt en eksponering er vurderet af kun et kreditvurderingsinstitut anvendes denne. Hvis der foreligger to kreditvurderinger anvendes den med lavest rating. Hvis der foreligger tre kreditvurderinger anvendes de to højeste ens vurderinger, er disse højeste vurderinger forskellige anvendes den midterste af alle tre kreditvurderinger.

Varighed

Matematisk udtryk, der måler, hvor kursfølsom en obligation er over for ændringer i renten. Jo højere varighed en obligation har, jo mere følsom er den over for ændringer i renten – også kaldes rentefølsomhed. En obligationsafdeling med en varighed på fem år har således en større kursrisiko end en afdeling med en varighed på to år.

Active Share

Active share er et mål for, hvor stor en andel af en afdeling, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for aktieafdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

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

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr, der afhænger af formuen. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 7,4 mio. kr. mod 7,1 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale med BI Management A/S. Ifølge aftalen skal BI Management A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration 4,2 mio. kr. mod 5,8 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med Alm. Brand Bank A/S. Ifølge aftalen skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at investeringsforvaltningsselskabet kan træffe beslutninger om placering af investorernes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgivning 28,2 mio. kr. mod 25,2 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har indgået en markedsføringsaftale med Alm. Brand Bank A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Som led i denne aftale betaler foreningen en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele samt et løbende gebyr baseret på værdien af andelen i de enkelte afdelinger. Se mere om de aktuelle gebyrsatser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

Samarbejdsaftalen indeholder en beskrivelse af Alm. Brand Bank A/S' lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

Revision

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 189 t.kr. mod 176 t.kr. året før.

Finanskalender

24. marts 2020	Årsrapport 2019
22. april 2020	Generalforsamling
25. august 2020	Halvårsrapport 2020