

Årsrapport 2018

Kapitalforeningen
Accunia Invest

Foreningsoplysninger

Foreningen

Kapitalforeningen Accunia Invest
c/o ACM Forvaltning A/S
St. Regnegade 5, 1.
1110 København K

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

E-mail: info@accunia-invest.dk
Hjemmeside: accunia-invest.dk

Bestyrelse

Henrik Nordby Christensen, formand
Pia Mariann Glavind
John Arthur Lind

Forvaltningsselskab

ACM Forvaltning A/S, forvalter af alternative investeringsfonde
St. Regnegade 5, 1.
1110 København K
CVR-nr.: 39976978
FT-nr.: 23155

Direktion: Caspar Møller

Depositær

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

Revision

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab
Osvald Helmuhs Vej 4
2000 Frederiksberg
CVR-nr.: 30700228

Afdelinger

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

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

Andelsklasser

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

Ledelsesberetning

Forretningsudvikling

Foreningens afdelinger European CLO Investment Grade KL og European CLO Investment Grade EUR KL besluttede på foreningens ordinære generalforsamling den 18. april 2018 at åbne for daglig emission, hvor det hidtil havde været to gange månedligt.

Foreningen opsagde den 31. maj 2018 sin forvaltningsaftale med Quenti Asset Management A/S med virkning den 30. november 2018. I stedet indgik foreningen en ny forvaltningsaftale med ACM Forvaltning A/S, der trådte i kraft den 1. december 2018. ACM Forvaltning A/S er et datterselskab under Accunia A/S med tilladelse som forvalter af alternative investeringsfonde. Porteføljeforvaltningen varetages af Accunia-koncernen og er ikke påvirket af ændringerne.

På en ekstraordinær generalforsamling den 6. juni 2018 indførte afdelingerne European CLO Investment Grade KL og European CLO Investment Grade EUR KL investeringsbegrænsninger iht. § 157 b, stk. 3 i lov om finansiel virksomhed. Dermed blev afdelingerne dels kategoriseret som »gule investeringsprodukter« i henhold til bekendtgørelsen om risikomærkning af investeringsprodukter, og dels falder de uden for 20 pct.-begrænsningen for kapitalforeninger i bekendtgørelsen om visse skattebegunstigende opsparingsformer i pengeinstitutter (puljebekendtgørelsen). Der gælder derfor ingen begrænsninger på placeringer i disse afdelinger iht. puljebekendtgørelsen.

Foreningen ændrede i samme anledning sine vedtægter i overensstemmelse med § 157 a. i lov om finansiel virksomhed og indførte en begrænsning på garantistillelse for tredjemand samt ydelse eller optagelse af lån bortset fra kortfristede lån på højst 10 pct. af formuen.

Foreningens afdelinger European CLO Investment Grade KL og European CLO Investment Grade EUR KL besluttede på en ekstraordinær generalforsamling den 6. juni 2018 at åbne for daglig indløsning. Indtil da var det to gange månedligt med 10 bankdages varsel. Samtidig indgik foreningen en market maker-aftale vedr. handlen med andelene på Nasdaq marked for alternative investeringsfonde. Foreningens afdelinger havde derefter daglig emission og indløsning samt handel på Nasdaq AIF-marked.

Foreningens afdeling European CLO Investment Grade KL ændrede 1. september 2018 benchmark til 'ICE BofAML Euro Corporate Index'. Det tidligere benchmark var 'Bloomberg Barclays Series-E DK Govt 1-3 Yr Bond Index'.

Udlodninger

Foreningens afdelinger og andelsklasser har i 2018 udloddet iht. skemaet herunder.

	DKK/EUR pr. andel (1.000)		
	European CLO Investment Grade DKK	European CLO Investment Grade EUR	European CLO Opportunity KL
19. april 2018**	4 DKK	4 EUR	10 DKK
19. juli 2018**	4 DKK	4 EUR	10 DKK
26. oktober 2018**	4 DKK	4 EUR	12 DKK
23. januar 2019*	11 DKK	11 EUR	22 DKK
I alt vedr. 2018	23 DKK	23 EUR	54 DKK

*Minimumsudlodning iht. ligningslovens 16 C af renter og realiserede kursgevinster. **Aconto-udlodning af det foregående kvartals rentebetalinger.

Iht. foreningens vedtægter acontoudlodder afdelingerne/andelsklasserne fire gange årligt, og næste acontoudlodning er planlagt til den 19. april 2019 for perioden 1. januar til 31. marts 2019.

Markedsudvikling i 2018

På de internationale finansmarkeder prægede politisk uro og lovgivningsmæssig usikkerhed det forgangne år. Handelskrigen mellem USA og Kina førte til usikkerhed om fremtidige handelsaftaler, hvilket havde en negativ effekt på den faktiske eksport for udvalgte sektorer i flere lande. I Europa var der politisk uro i en række lande. Manglende enighed om en løsning på Brexit, budgetproblemer i Italien og sidst på året demonstrationer i Frankrig på grund af stigende afgifter.

Aktie- og kreditmarkederne var i 2018 præget af udbredte negative afkast. I Europa faldt aktiemarkedet (MSCI Europe-benchmark) med 15,2 %. Investment grade-obligationer (BofAML Euro Corporate-benchmark) faldt 1,1 % og high yield-obligationer (BofAML Euro High Yield-benchmark) faldt 3,6 %. Kreditspændet på iTraxx Main (investment grade) udvidede sig 46 basispunkter fra 45 basispunkter til 91 basispunkter. iTraxx Crossover (high yield) udvidede sig 132 basispunkter – fra 234 basispunkter til 366 basispunkter.

Det europæiske lånemarked stod i klar kontrast til de øvrige kreditmarkeder i 2018 med et samlet positivt afkast på 1,3 %. Det skyldes de mere dæmpede udvidelser af kreditspændet på lån, hvilket delvist kan tilskrives investorbasen. Europæiske virksomhedslån ligger hovedsageligt i institutionelle låneporteføljer eller i CLO-porteføljer. Begge disse investortyper er kendetegnet ved at være langsigtede og generelt mindre prisfølsomme end detailinvestorer. Idet en lav andel af europæiske lån ligger i ETF-fonde, som detailkunder har adgang til, udviser lånemarkedet en større prisstabilitet. Dertil hører det, at virksomhedernes indtjening og nøgletal fortsat er sunde. Virksomhederne i ELLI-indekset (European Leveraged Loan Index) udviste i 2018 den højeste rentedækningsevne siden 2001, og både andelen af virksomheder, der er rated 'CCC' eller handler til en kurs under 80 ("distressed"), er omkring de laveste niveauer siden 2003.

CLO-markedet i Europa fortsatte den kraftige vækst i 2018, og antallet af europæiske CLO-udstedelser slog således rekorden fra 2017. Der blev i 2018 udstedt 66 CLO'er, svarende til en samlet hovedstol på 27,3 mia. euro, mens antallet af CLO-managere steg fra 34 til 40. Kreditspændet på CLO-obligationer udvidede sig imidlertid betydeligt i anden halvdel af 2018. Kreditspændet på CLO AAA-obligationer steg fra 65 basispunkter til 122,5 basispunkter, hvilket er det højeste niveau siden september 2016.

Vi mener, at udviklingen for CLO-obligationer er et udtryk for lavere likviditet i markedet. Især påvirket af det nu højere afkast på amerikanske statsobligationer og dermed ikke en forhøjet kreditrisiko blandt de underliggende lån. En konklusion, der dels understøttes af, at lånemarkedet har klaret sig bedre end obligationsmarkedet i 2018, og dels af at vi endnu ikke har set en negativ udvikling i kreditkvaliteten på de underliggende lån. Misligholdelsesraten blandt europæiske lån er på det laveste niveau siden 2007, og virksomhedernes indtjening er fortsat sund.

Samfundsansvar

Foreningen ser det som sit primære ansvar at optimere investorenes afkast bedst muligt. Foreningen tager samfundsansvar i forbindelse med investeringer, hvilket indebærer, at miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG) indgår i investeringsbeslutningerne. I arbejdet med ESG fokuseres bl.a. på miljø, klima, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og antikorruption.

Der er risici forbundet med investeringer i relation til arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder, klima og miljø samt korruption og bestikkelse. Foreningens bestyrelse har derfor fastlagt retningslinjer for udøvelse af samfundsansvar med udgangspunkt i United Nations Global Compact og investerer ikke i virksomheder, hvis forretnings vurderes at være i uoverensstemmelse med hensynene til beskyttelse af menneskerettigheder, beskyttelse af arbejdstagerrettigheder, herunder afskaffelse af børnearbejde, understøttelse af hensyn til klima og miljø samt bekæmpelse af korruption.

Fund Governance

Fund Governance betyder god foreningsledelse og svarer til Corporate Governance for selskaber. Herved forstås en samlet fremstilling af de regler og holdninger, som den overordnede ledelse af foreningen praktiseres efter.

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, ACM Forvaltning A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Danske Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parter funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Nasdaq Copenhagen A/S har en politik om, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på følg-eller-forklar-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger de til enhver tid gældende Corporate Governance-regler for offentligt handlede selskaber.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor for foreningen. Generalforsamlingen afholdes hvert år inden udgangen af april måned. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside. Foreningen holder desuden investormøder flere steder i landet.

Videnressourcer

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

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

Måltal for det underrepræsenterede køn

Bestyrelsen har fastsat et måltal for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen, således at det underrepræsenterede køn som minimum skal udgøre 33 % af bestyrelsen. Måltallet var ved udgangen af 2018 opfyldt, idet den kønsmæssige fordeling i bestyrelsen udgør 33/67 %. Bestyrelsen foretager en årlig vurdering og eventuel ajourføring af det opstillede måltal.

Lønoplysninger

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. § 61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Foreningen har ingen ansatte, idet driften som anført varetages af ACM Forvaltning A/S. I perioden 1. januar til 30. november 2018 blev foreningen forvaltet af Quenti Asset Management A/S. For en omtale af lønpolitik for dennes ansatte henvises til årsrapporten for selskabet.

Bestyrelsen for foreningen modtager ikke et honorar. Den samlede lønomkostning for perioden december 2018 i ACM Forvaltning A/S var 95 tDKK, hvoraf lønsum udgjorde 12 tDKK (fast løn). Selskabet har 8 medarbejdere, der samlet set svarer til 1 fuldtidsmedarbejder.

Der udbetales ikke præferenceafkast til ansatte eller ledelsen hos forvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2018.

Risici samt risikostyring

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

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

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

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

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

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

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henviser vi til det gældende dokument med investeroplysninger og væsentlig investorerinformation for afdelingerne. Disse kan downloades fra accunia-invest.dk.

Generelle risikofaktorer

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

Obligationsmarkedsrisiko

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

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

Kreditrisiko

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

Modpartsrisiko

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

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

Renterisiko

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

Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Risiko for manglende betaling

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

Eksposering mod udlandet

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

Valuta

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

Event-risici

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

Bestyrelsens tillidshverv

Henrik Nordby Christensen, formand

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

Adm. direktør i:

Accunia A/S

Accunia Fondsmæglerselskab A/S

Bestyrelsesformand i:

ACM Forvaltning A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Ejendomsselskabet Ryesgade Kommanditaktieselskab

Core Bolig Vi Kommanditaktieselskab

Core Bolig Vi Investoraktieselskab Nr.1

Air-Invest Holding A/S

Pia Mariann Glavind

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

Direktør i:

Hapi Holdings ApS

Bestyrelsesmedlem i:

ACM Forvaltning A/S

John Arthur Lind

Administrationschef
Født 1959
Indvalgt i bestyrelsen i 2017

Bestyrelsesmedlem i:

ACM Forvaltning A/S

Forvalters direktion

Caspar Møller

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

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 for Kapitalforeningen Accunia Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar 2018 – 31. december 2018.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 22. marts 2019

Bestyrelse

[underskrevet digitalt]

Henrik Nordby Christensen
formand

[underskrevet digitalt]

Pia Mariann Glavind

[underskrevet digitalt]

John Arthur Lind

Direktion

[underskrevet digitalt]

Caspar Møller
adm. direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Accunia Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen Accunia Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

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

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

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

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Kapitalforeningen Accunia Invest den 19. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne 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 revisionshandlingerne som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlingerne, herunder de revisionshandlingerne vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i CLO-obligationer (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 årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

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

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

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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 årsregnskaberne.

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 årsregnskaberne, 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 revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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 årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne 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 22. marts 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

[underskrevet digitalt]

Lars Rhod Søndergaard
statsautoriseret revisor
mne28632

[underskrevet digitalt]

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor
mne35461

Investeringsområde

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

Afdelingens profil		Nøgletal	Ratingfordeling pr. 31/12-18		
Børsnoteret*	Ja	Std. afvigelse****	-	AAA	0,0 %
Skat. status	Udbyttebetalende	- på benchmark	-	AA	0,0 %
Introduceret**	20. juli 2017	Sharpe Ratio****	-	A	50,9 %
Risikoindik. (1-7)	2	- på benchmark	-	BBB	47,9 %
Benchmark***	ICE BofAML Euro Corp. Index (DKK)	Tracking Error****	-	BB	0,0 %
		Info. Ratio****	-	B	0,0 %
Fondskode	DK0060804136	Oms. hast.	0,14	Lavere end B	0,0 %
Valuta	DKK/EUR	Omk. pct.	0,66	Ikke rated	0,0 %
Rådgiver	Accunia Fondsmæglerselskab A/S	ÅOP (pct.)	0,73	Konterter	1,2 %
		Indir, hand.omk.	0,07		

*Gælder udelukkende andelsklassen European CLO Investment Grade DKK. **Introduktion og første emission i andelsklassen European CLO Investment Grade DKK skete 15. september 2017, hvor andelsklassen blev optaget til handel på Nasdaq Copenhagens marked for AIF'er. ***Benchmark blev ændret 1. september 2018. Tidligere benchmark var Bloomberg Barclays Series-E DK Govt 1-3 Yr Bond Index. ****Risikonøgletal beregnes på 60 måneder. Afdelingen har endnu ikke så lang en historik.

Andelsklasser

Afdelingen udbydes i to andelsklasser:

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

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

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

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

Risikoprofil m.v.

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

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

- Obligationsmarkedsrisiko
- Kreditrisiko
- Risiko for manglende betaling

Markedsudvikling i 2018

For markedsudviklingen i 2018 henvises til det generelle afsnit i rapportens indledning ovenfor.

Afkast i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast på -2,15 % i DKK og -2,39 % i EUR, mens afdelingens benchmark gav et afkast på -1,01 % i DKK og -1,12 % i EUR (benchmark-afkastet er sammensat af to benchmark, da afdelingen skiftede benchmark den 1. september 2018). I foreningens årsrapport for 2017 var forventningen til afkastet for afdelingen på 2,5 til 2,8 %. Afdelingens afkast for 2018 var derfor ikke tilfredsstillende. Årsagen til, at afkastet ikke levede op til forventningerne, skyldes, at kreditspændet på CLO-obligationer var udsat for større udvidelser i slutningen af 2018 sammenlignet med investment grade erhvervsobligationer. Dette skyldes primært forskelle i størrelsen af markederne. Generelt er investment grade erhvervsobligationer større og mere likvide udstedelser sammenlignet med CLO-obligationer, hvilket forstærker

prisstabiliteten i markedet. Denne likviditetsrisiko på CLO-obligationer er en af faktorerne, der tilføjer til CLO-obligationers merafkast over erhvervsobligationer med samme rating.

Vi er fortsat meget komfortable med porteføljens sammensætning. Generelt er kreditrisikoen i porteføljen uændret som følge af udvidelserne af kreditspændet. Vi mener i højere grad, at udviklingen er et udtryk for en periode med lavere markedslikviditet.

Accunias hovedfokus er at undgå hovedstolstab, hvilket vi succesfuldt har undgået gennem vores konservative og disciplinerede udvælgelse af CLO-investeringer. Der vil potentielt, fremadrettet være perioder, hvor CLO-investeringer opnår et lavere afkast end erhvervsobligationer, hvilket typisk vil skyldes faktorer, der ikke er relateret til kreditrisikoen. Det er præcis disse risici, vi gerne vil betales for at tage. Vores primære fokus er på, at investeringerne bliver indfriet til kurs 100, hvilket sikrer et attraktivt risikojusteret afkast over investerings samlede levetid.

Forventninger til 2019

Udvidelserne af kreditspændet på CLO-trancher i anden halvdel af 2018 skyldes i vores optik likviditetsbaserede faktorer, hvilket også betyder, at vi aktuelt ser CLO-obligationer som en særdeles attraktiv investering. Vi forventer, at CLO-kreditspænd vil fortsætte på de nuværende niveauer, hvilket skyldes centralbankernes lavere tilførsel af likviditet.

Vi forventer, at hovedtemaerne for de europæiske kreditmarkeder i 2019 bliver højere kortsigtede renter i USA, afslutningen af ECB's opkøbsprogram, internationale handelsafgifter, udfaldet af Brexit og den fortsatte samarbejdsevne mellem landene i EU.

Rentestigninger fra centralbankerne vil hæve virksomhedernes absolutte finansieringsomkostninger, mens afslutningen på opkøbsprogrammet har potentiale til at sænke likviditeten i kreditmarkederne og yderligere udvide kreditspændet. Fælles for disse temaer er dog, at de stresser virksomhedernes rentedækning og understreger vigtigheden af, hvordan kapitalstrukturen er sammensat i den enkelte virksomhed.

Usikkerheden om internationale handelsafgifter, Brexit og styrken af det europæiske samarbejde vil hovedsageligt påvirke virksomhedernes indtjening gennem usikkerhed om fremtidigt gældende lovgivning for international handel og investering. Dette har potentiale til både at svække virksomhedernes vilje til at investere samt at sænke den generelle efterspørgsel efter varer og tjenester.

Vi forventer, at ovenstående effekter vil presse flere svagere virksomheder ud i at misligholde deres forpligtelser, hvorfor vi forventer flere konkurser i 2019. Vi forventer dog ikke, at antallet af konkurser vil eskalere, men at vi løfter os over det historisk lave niveau, vi har oplevet siden begyndelsen af 2017.

Accunias strategi i forhold til disse udsigter er at bruge vores disciplinerede udvælgelse af CLO-investeringer, hvor hovedfokus er at undgå hovedstolstab. Vi har et forhøjet fokus på, at CLO-investeringer skal have et attraktivt risikojusteret afkast, og at CLO-managerne skal være blandt de mest konservative og rutinerede i Europa. Desuden har vi fokus på at holde en kort varighed i porteføljen for at dæmpe effekten af eventuelle udvidelser af kreditspændet.

Generelt styres afdelingen med en aktiv investeringstrategi, hvor der kontinuerligt optimeres på sammensætningen af afkast og risiko i porteføljen.

Vi forventer et afkast for afdelingen på 2,5 til 2,8 % i 2019.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Udstedere af europæiske virksomhedslån oplevede i starten af 2018 gunstige forhold med stor investorefterspørgsel og indsnævring af kreditspænd til følge. I september, sideløbende med at ECB sænkede volumen af sit opkøbsprogram, begyndte kreditspændet på virksomhedslån at udvide sig.

Vi vurderer det sandsynligt, at den fortsat lavere likviditet fører til yderligere udvidelse af kreditspændet på virksomhedslån. Vores base-case-scenarie er, at kreditspændet på virksomhedslån fortsætter på det nuværende niveau gennem 2019. Det skyldes, at kreditrisikoen på virksomhedslån overordnet er uændret trods udvidelserne af kreditspændet. Generelt er virksomhedernes indtjening og rentedækningsevne høj sammenlignet med det gennemsnitlige niveau siden 2001. Der er endvidere en idiosynkratisk risiko for at svagere udstedere af virksomhedslån vil opleve mere restriktive finansieringsvilkår i 2019, hvilket kan føre til misligholdelser.

Vi forventer, at misligholdelsesraten blandt europæiske virksomhedslån vil hæve sig over det historisk lave niveau, vi har oplevet siden 2017. Vi forventer ikke, at misligholdelserne vil eskalere, blot at de vil konvergere tilbage mod det langsigtede gennemsnit omkring 2-3 %. Der er en risiko for, at en signifikant reduktion af virksomhedernes indtjening kan øge misligholdelserne over vores forventning. Vi vurderer dette som usandsynligt, da virksomhedernes rentedækning aktuelt er i omegnen af højeste niveau siden 2006.

Konsolideret årsregnskab

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	20.07-31.12.2017
Note		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter og -udgifter	5.686	1.924
1	Renteudgifter	-34	-150
	I alt renter og udbytter	5.652	1.774
	Kursgevinster og -tab:		
2	Obligationer	-9.952	4.481
	Valutakonti	-23	-84
3	Handelsomkostninger	-2	-1
	I alt kursgevinster og -tab	-9.977	4.396
	I alt indtægter	-4.325	6.170
4	Administrationsomk.	-1.589	-795
	Resultat før skat	-5.914	5.375
	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-5.914	5.375
	Resultatdisponering:		
5	Foreslået udlodning	3.129	1.764
	Ovf. til udlodning næste år	30	250
	Ovf. til investorerne formue	-9.073	3.448
	Disponeret	-5.914	5.375
Balance			
Note		1.1-31.12.2018	20.07-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	3.423	9.803
	Obligationer:		
8,6	Not. obl. fra udl. udstedere	273.806	290.323
	Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.259	1.704
	Aktiver i alt	278.488	301.830
7	Investorerne formue	278.488	301.481
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	0	349
	Passiver i alt	278.488	301.830

Noter til resultatopgørelse og balance

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Note 1: Renteindtægter og -udgifter		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.686	1.924
Renteudgifter	-34	-150
I alt renteindtægter og -udgifter	5.652	1.774
Note 2: Kursgevinster og -tab		
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-9.952	4.481
I alt fra obligationer	-9.952	4.481
Note 3: Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-8	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	-1
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-2	-1

	Afdelings direkte	Andel af fællesomk.	2018 Samlede omkostninger	2017 Samlede omkostninger
Note4: Administrationsomkostninger				
Rev.honorar til revisorer	-25	-30	-55	-23
Gebyrer til depotselskab	-259	0	-259	-112
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-875	0	-875	-394
Administrationshonorar	-362	0	-362	-150
Øvrige omkostninger	-38	0	-38	-116
I alt adm.omkostninger	-1.559	-30	-1.589	-795

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Note 5: Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	5.652	1.774
Kursgevinst til udlodning	1.719	948
Administrationsomkostninger til modregning	-1.589	-795
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-142	87
Udlodning overført fra sidste år	250	0
Til rådighed for udlodning	5.890	2.014
Acontoudloddet	2.731	0
Heraf foreslået udlodning	3.129	1.764
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	30	250
Note 6: Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede	100	100
Øvrige	0	0
I alt	100	100

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til foreningens forvalter.

	2018 Formueværdi 1.000 DKK	2017 Formueværdi 1.000 DKK
Note 7: Investorenes formue		
Investorenes formue primo	301.481	0
Udlodning fra sidste år	-1.764	0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	-16	
Valutakursregulering ved omregning	200	
Emissioner i året	101.363	295.367
Indløsninger i året	-114.659	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	528	739
Reg. af udlodning vedr. emis. / indl. i perioden		-87
Overført til udlodning næste år	30	250
Acontoudloddet	-2.731	0
Foreslået udlodning	3.129	1.764
Overførsel af periodens resultat	-9.073	3.448
I alt investorenes formue	278.488	301.481

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	20.07-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-6.012	2.770
Klassepecifikke transaktioner:	0	0
Klassens resultat	-6.012	2.770
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	3.003	1.056
Ovf. til udlodning næste år	25	149
Ovf. til investorernes formue	-9.040	1.617
Disponeret	-6.012	2.822

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	6.157	1.628
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-708	52
Adm. omk. til modregning i udlodning	0	-475
Udlodning overført fra sidste år	149	0
Til rådighed for udlodning	5.598	1.205
- Acontoudloddet	2.570	0
- Heraf foreslået udlodning	3.003	1.056
- Heraf foreslået overført til udlodning næste år	25	149

	2018 Antal andele	2018 Formueværdi 1.000DKK	2017 Antal andele	2017 Formueværdi 1.000DKK
Investorernes formue primo	176.938	180.354	0	0
Udlodning fra sidste år		-1.056		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-15		0
Emissioner i året	101.077	101.363	176.938	177.141
Indløsninger i året	-5.032	-5.055	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		261		443
Reg. af udl. vedr. emis. /indl. i perioden		0		-52
Overført til udlodning næste år		25		149
Acontoudlodning		-2.570		0
Foreslået udlodning		3.003		1.056
Overførsel af periodens resultat		-9.040		1.617
I alt investorernes formue	272.983	267.270	176.938	180.354

Nøgletal	2018	2017*
Afkast (pct.)	-2,15	1,85
Benchmark afkast (pct.)	-1,01	-0,23
Indre værdi (DKK pr. andel)	979,07	1018,55
Nettoresultat (t.DKK)	-6.012	2.770
Udbytte (DKK pr. andel)	11	5,97
Administrationsomkostninger (pct.)	0,66	0,35
Omsætningshastighed (antal gange)	0,14	0,33
Investorerne formue (t.DKK)	267.270	180.354
Antal andele, stk.	272.983	176.938
Styk størrelse i DKK	1.000	1.000

* Siden første emission 20. juli 2017.

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

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

Note	1.1-31.12.2018 1.000 EUR	20.07-31.12.2017 1.000 EUR
Andel af resultat af fællesportefølje	1	332
Klassepecifikke transaktioner:		
Klassens resultat	1	332
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	17	95
Ovf. til udlodning næste år	1	14
Ovf. til investorenes formue	-17	228
Disponeret	1	337

	31.12.2018 1.000 EUR	31.12.2017 1.000 EUR
Note 1: Til rådighed for udlodning		
Udlodning fra fællesportefølje	35	147
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-9	5
Adm. omk. til modregning i udlodning	0	-43
Udlodning overført fra sidste år	14	0
Til rådighed for udlodning	40	109
- Acontoudlodning	22	0
- Heraf foreslået udlodning	17	95
- Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1	14

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 EUR	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 EUR
Investorenes formue primo	15.889	16.269	0	0
Udlodning fra sidste år		-95		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		0		
Emissioner i året	0	0	15.889	15.897
Indløsninger i året	-14.357	-14.687	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		37		40
Reg. af udl. vedr. emis. /indl. i perioden		0		-5
Overført til udlodning næste år		1		14
Acontoudloddet		-22		0
Foreslået udlodning		17		95
Overførsel af periodens resultat		-17		228
I alt Investorenes formue	1.532	1.503	15.889	16.269

Nøgletal	2018	2017
Afkast (pct.)	-2,39	2,31
Benchmark afkast (pct.)	-1,12	-0,26
Indre værdi (EUR pr. andel)	981,09	1.023,13
Nettoresultat (t.EUR)	1	332
Udbytte (EUR pr. andel)	11	5,99
Administrationsomkostninger (pct.)	0,66	2,31
Omsætningshastighed (antal gange)	0,14	0,33
Investorerne formue (t.EUR)	1.503	16.269
Antal andele, stk.	1.532	15.889
Styk størrelse i EUR	1.000	1.000

Investeringsområde

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

Afdelingens profil		Nøgletal for risiko		Ratingfordeling*	
Børsnoteret	Ja	Std. afvigelse*	-	AAA	0,0 %
Skat. status	Udbyttebetalende	- på benchmark	-	AA	0,0 %
Introduceret	15. september 2017	Sharpe Ratio*	-	A	0,0 %
Risikoindik. (1-7)	4	- på benchmark	-	BBB	0,0 %
Benchmark	S&P European Leveraged Loan Index (ELLI) omregnet til DKK	Tracking Error*	-	BB	59,0 %
		Info. Ratio*	-	B	39,3 %
Fondskode	DK0060804052	Oms. hast.	0,51	Lavere end B	0,0 %
Valuta	DKK	Omk. pct.	1,03	Ikke rated	0,0 %
Rådgiver	Accunia Fondsmæglerselskab A/S	ÅOP (pct.)	1,17	Konstanter	1,7 %
		Indir, hand.omk.	0,24		

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

Risikoprofil

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

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

- Obligationsmarkedsrisiko
- Kreditrisiko
- Risiko for manglende betaling

Markedsudvikling i 2018

For markedsudviklingen i 2018 henvises til det generelle afsnit i rapportens indledning ovenfor.

Afkast i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast på -1,01 %, mens benchmark gav et afkast på 1,64 %. I foreningens årsrapport for 2017 var forventningen til afkastet for afdelingen på 5,5 til 6 %. Afdelingens afkast for 2018 var derfor ikke tilfredsstillende. Årsagen til, at afkastet ikke levede op til forventningerne, skyldes, at kreditspændet på CLO-obligationer var udsat for større udvidelser i slutningen af 2018 sammenlignet med de underliggende lån. Dette skyldes primært forskelle i størrelsen af markederne. Generelt er lån større og mere likvide udstedelser sammenlignet med CLO-obligationer, hvilket forstærker prisstabiliteten i markedet. Dertil hører, at den implicite gearing i CLO-strukturen tilbyder trancher med højere afkast end de underliggende lån, men også en potentielt højere prisvolatilitet. Denne risiko på CLO-obligationer er en af faktorerne, der tilføjer til CLO-obligationers merafkast over de underliggende lån.

Vi er fortsat meget komfortable med porteføljens sammensætning. Generelt er kreditrisikoen i porteføljen uændret som følge af udvidelserne af kreditspændet. Vi mener i højere grad, at udviklingen er et udtryk for en periode med lavere markedslikviditet.

Accunias hovedfokus er at undgå hovedstolstab, hvilket vi succesfuldt har undgået gennem vores konservative og disciplinerede udvælgelse af CLO-investeringer. Der vil potentielt, fremadrettet være perioder, hvor CLO-investeringer opnår et lavere afkast end erhvervsobligationer, hvilket typisk vil skyldes faktorer, der ikke er relateret til kreditrisikoen. Det er præcis disse risici, vi gerne vil betales for at tage. Vores primære fokus er på, at investeringerne bliver indfriet til kurs 100, hvilket sikrer et attraktivt risikojusteret afkast over investerings samlede levetid.

Forventninger til 2019

Udvidelserne af kreditspændet på CLO-trancher i anden halvdel af 2018 skyldes i vores optik likviditetsbaserede faktorer, hvilket også betyder, at vi aktuelt ser CLO-obligationer som en særdeles attraktiv investering. Vi forventer, at CLO-kreditspænd vil fortsætte på de nuværende niveauer, hvilket skyldes centralbankernes lavere tilførsel af likviditet.

Vi forventer, at hovedtemaerne for de europæiske kreditmarkeder i 2019 bliver højere kortsigtede renter i USA, afslutningen af ECB's opkøbsprogram, internationale handelsafgifter, udfaldet af Brexit og den fortsatte samarbejdsevne mellem landene i EU.

Rentestigninger fra centralbankerne vil hæve virksomhedernes absolutte finansieringsomkostninger, mens afslutningen på opkøbsprogrammet har potentiale til at sænke likviditeten i kreditmarkederne og yderligere udvide kreditspændet. Fælles for disse temaer er dog, at de stresser virksomhedernes rentedækning og understreger vigtigheden af, hvordan kapitalstrukturen er sammensat i den enkelte virksomhed.

Usikkerheden om internationale handelsafgifter, Brexit og styrken af det europæiske samarbejde vil hovedsageligt påvirke virksomhedernes indtjening gennem usikkerhed om fremtidigt gældende lovgivning for international handel og investering. Dette har potentiale til både at svække virksomhedernes vilje til at investere samt at sænke den generelle efterspørgsel efter varer og tjenester.

Vi forventer, at ovenstående effekter vil presse flere svagere virksomheder ud i at misligholde deres forpligtelser, hvorfor vi forventer flere konkurser i 2019. Vi forventer dog ikke, at antallet af konkurser vil eskalere, men at vi løfter os over det historisk lave niveau, vi har oplevet siden begyndelsen af 2017.

Accunias strategi i forhold til disse udsigter er at bruge vores disciplinerede udvælgelse af CLO-investeringer, hvor hovedfokus er at undgå hovedstolstab. Vi har et forhøjet fokus på, at CLO-investeringer skal have et attraktivt risikojusteret afkast, og at CLO-managerne skal være blandt de mest konservative og rutinerede i Europa. Desuden har vi fokus på at holde en kort varighed i porteføljen for at dæmpe effekten af eventuelle udvidelser af kreditspændet.

Generelt styres afdelingen med en aktiv investeringsstrategi, hvor der kontinuerligt optimeres på sammensætningen af afkast og risiko i porteføljen.

Vi forventer et afkast for afdelingen på 5,5 til 6 % i 2019.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Udstedere af europæiske virksomhedslån oplevede i starten af 2018 gunstige forhold med stor investorefterspørgsel og indsnævring af kreditspænd til følge. I september, sideløbende med at ECB sænkede volumen af sit opkøbsprogram, begyndte kreditspændet på virksomhedslån at udvide sig.

Vi vurderer det sandsynligt, at den fortsat lavere likviditet fører til yderligere udvidelse af kreditspændet på virksomhedslån. Vores base-case-scenarie er, at kreditspændet på virksomhedslån fortsætter på det nuværende niveau gennem 2019. Det skyldes, at kreditrisikoen på virksomhedslån overordnet er uændret trods udvidelserne af kreditspændet. Generelt er virksomhedernes indtjening og rentedækningsevne høj sammenlignet med det gennemsnitlige niveau siden 2001. Der er endvidere en idiosynkratisk risiko for at svagere udstedere af virksomhedslån vil opleve mere restriktive finansieringsvilkår i 2019, hvilket kan føre til misligholdelser.

Vi forventer, at misligholdelsesraten blandt europæiske virksomhedslån vil hæve sig over det historisk lave niveau, vi har oplevet siden 2017. Vi forventer ikke, at misligholdelserne vil eskalere, blot at de vil konvergere tilbage mod det langsigtede gennemsnit omkring 2-3 %. Der er en risiko for, at en signifikant reduktion af virksomhedernes indtjening kan øge misligholdelserne over vores forventning. Vi vurderer dette som usandsynligt, da virksomhedernes rentedækning aktuelt er i omegnen af højeste niveau siden 2006.

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	20.07-31.12.2017
Note		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter og -udgifter	20.838	3.924
1	Renteudgifter	-12	-67
	I alt renter og udbytter	20.826	3.857
	Kursgevinster og -tab:		
2	Obligationer	-24.214	4.847
	Valutakonti	-58	-148
3	Handelsomkostninger	-9	0
	I alt kursgevinster og -tab	-24.281	4.699
	I alt indtægter	-3.455	8.556
4	Administrationsomk.	-3.952	-1.078
	Resultat før skat	-7.407	7.478
	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-7.407	7.478
	Resultatdisponering:		
5	Foreslået udlodning	10.160	3.348
	Ovf. til udlodning næste år	223	135
	Ovf. til investorenes formue	-17.790	3.995
	Disponeret	-7.407	7.478
Balance			
Note		1.1-31.12.2018	20.07-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	7.707	8.788
	Obligationer:		
8,6	Not. obl. fra udl. udstedere	438.213	302.549
	Andre aktiver:	6.547	
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	452.467	3.603
	Aktiver i alt	452.467	314.940
7	Investorenes formue	452.467	314.941
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	0	685
	Passiver i alt	452.467	314.940

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Note 1: Renteindtægter og -udgifter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	14	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	20.824	3.924
Renteudgifter	-12	-67
I alt renteindtægter og -udgifter	20.826	3.857
Note 2: Kursgevinster og -tab		
Noterede obl. fra danske udstedere	1	0
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-24.215	4.847
I alt fra obligationer	-24.214	4.847
Note 3: Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-13	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-9	0

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	2018 Samlede omkostninger	2017 Samlede omkostninger
Note 4: Administrationsomkostninger				
Rev.honorar til revisorer	-13	-29	-42	-23
Gebyrer til depotselskab	-237	0	-237	-69
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-3.065	0	-3.065	-720
Administrationshonorar	-570	0	-570	-150
Øvrige omkostninger	-38	0	-38	-116
I alt adm.omkostninger	-3.923	-29	-3.952	-1.078

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Note 5: Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	20.826	3.856
Kursgevinst til udlodning	2.826	543
Administrationsomkostninger til modregning	-3.952	-1.078
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.750	177
Udlodning overført fra sidste år	150	0
Til rådighed for udlodning	22.600	3.498
Acontoudloddet	12.217	0
Heraf foreslået udlodning	10.160	3.348
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	223	150
Note 6: Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede	100	100
Øvrige	0	0
I alt	100	100

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til foreningens forvalter.

	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK	Antal andele	Formueværdi 1.000 DKK
Note 7: Investorenes formue				
Investorenes formue primo	304.404	314.255	0	0
Udlodning fra sidste år		-3.348		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-69		0
Valutakursregulering ved omregning				
Emissioner i året	161.748	164.813	304.404	305.251
Indløsninger i året	-4.322	-4.368	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		808		1.526
Reg. af udl. vedr. emis. / indl. i perioden		0		-177
Overført til udlodning næste år		223		150
Acontoudloddet		-12.217		3.348
Foreslået udlodning		10.160		
Overførsel af periodens resultat		-17.790		4.157
I alt investorenes formue	461.830	452.467	304.404	314.255

Nøgletal	2018	2017*
Afkast (pct.)	-1,01	3,24
Benchmark afkast (pct.)	1,64	0,59
Indre værdi (DKK pr. andel)	979,73	1.032,36
Nettoresultat (t.DKK)	-7.407	7.478
Udbytte (DKK pr. andel)	22	11
Administrationsomkostninger (pct.)	1,03	0,37
Omsætningshastighed (antal gange)	0,51	0,18
Investorenes formue (t.DKK)	452.467	314.255
Antal andele, stk.	461.830	304.404
Styk størrelse i DKK	1.000	1.000

* Siden første emission den 15. september 2017.

Fælles noter

Administrationsomkostninger

	(DKK 1.000)	
	2018	2017
Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2018	2017
Vederlag til bestyrelsen:	0	0
Forvaltningsomkostninger til ACM Forvaltning A/S*	474	0
Revisionshonorar til Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab	97	47
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	15	15

*Foreningen skiftede forvalter den 1. december 2018.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

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

Generelt om indregning og måling

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

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

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

Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af balancedagens valutakurs, opgjort som 16.00 GMT-valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og tab«.

Resultatopgørelsen

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

Renter og udbytter

Renteudgifter omfatter renter på indestående i depotselskabet.

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

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For obligationer og kapitalandele opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem dagsværdi på salgstidspunktet og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab bliver opgjort som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret.

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

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres dog til »Investorenes formue«. Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlede handler.

Administrationsomkostninger

»Afdelingsdirekte omkostninger« består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. »Andel af fællesomkostninger« er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue.

Foreningens betaling for varetagelse af den daglige ledelse af foreningen samt for porteføljerådgivning/-forvaltning og for formidling på vegne af foreningens afdelinger består af et administrationshonorar og et managementhonorar.

Foreningens samlede udgifter til bestyrelse og revision oplyses under fællesnoter.

Skat

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

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens §16 C.

»Til rådighed for udlodning« opgøres således at, i det omfang den pågældende afdeling/andelsklasse har indkomst af den pågældende art, foretager afdelingen/andelsklassen udlodning på grundlag af de i regnskabsåret

- indtjente renter og renteudgifter på fordringer
- indtjente udbytter
- realiserede kursgevinster /-tab på obligationer
- realiserede kursgevinster/-tab på valutakonti

Realiserede tab indgår således i afdelingernes/andelsklassernes udlodning, hvorved det udlodningspligtige beløb kan blive negativt. Den samlede negative udlodning for en afdeling/andelsklasse overføres i så fald til fremførsel i efterfølgende års udlodning.

Inden udlodning fragår afdelingens/andelsklassens administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten bliver beregnet som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen/andelsklassen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens §16 C til nærmeste 0,10.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings/andelsklassens formue.

»Overført til udlodning næste år« består af restbeløbet efter nedrunding af »Til rådighed for udlodning«.

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

»Overført til udlodning fra sidste år« består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Balancen

Likvide midler

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

Obligationer og collateralized loan obligations (CLO)

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

Obligationer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

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

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

Tilgodehavende renter, bestående af periodiserede renter på balancedagen.

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

Aktuelle skatteaktiver, bestående af renteskat tilbageholdt i udlandet.

Investorerens formue

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

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen.

Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorernes formue ultimo regnskabsåret.

"Reg. af udlodning vedr. emis. / indl. i perioden" består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien af proventuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under "Andre aktiver" pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Skyldige omkostninger udgør direkte administrationsomkostninger, som afregnes efter balancedagen.

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning

Udlodning i pct. beregnes som Foreslået udlodning i pct. + Udbetalt acontoudlodning i pct.

Foreslået udlodning i pct. = Foreslået udlodning/Cirkulerende kapital.

Udlodning i kroner pr. andel = Udlodning i pct. x Andelenes stykstørrelse/100.

Nøgletal

Afkast

Beregnes således:

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

Geninvesteret udlodning = Udlodning i kroner pr. andel x Indre værdi ultimo/Indre værdi umiddelbart efter udlodning.

Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som Administrationsomkostningerne/Investorerens gennemsnitlig formue x 100.

Som »Administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »Investorerens gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt.

ÅOP

Beregnes som summen af følgende fire elementer:

- Administrationsomkostninger i pct. omregnet til helårsniveau. For at opnå ensretning med ÅOP i Væsentlig Investorinformation anvendes fra og med 2012 de aktuelle satser i stedet for de realiserede omkostninger for de afdelinger, der i løbet af året har ændret satser. Sammenligningstal er ikke tilrettede.
- Direkte handelsomkostninger ved løbende drift opgjort i pct. af den gennemsnitlige formue omregnet til helårsniveau.
- 1/7 af det maksimale emissionstillæg som det fremgår af det gældende prospekt.
- 1/7 af det maksimale indløsningsfradrag som det fremgår af det gældende prospekt.

Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som $(\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg})/2$ /Investorerens gennemsnitlige formue.

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som ovennævnte »Kursværdi af køb og salg af værdipapirer« korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at $(\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg})/2$ svarer til handel som følge af porteføljepleje.

Investorerens gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under »Administrationsomkostninger i pct.«

Nøgletal for risiko

Disse nøgletal beregnes fra afdelingernes start over en periode på maksimum tre år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder.

Sharpe Ratio og Standardafvigelse beregnes både for de pågældende afdelinger og deres benchmark.

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente (merafkastet) divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

Tracking error er et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

Information Ratio er et matematisk udtryk for forholdet mellem merafkastet og risikoen af en investeringsportefølje i forhold til et benchmark. Nøgletallet udtrykker, hvor meget ekstraafkast en investor har opnået ved at påtage sig en given risiko i forhold til benchmark.

Risikoindikatoren er et udtryk for den typiske sammenhæng mellem risikoen ved og afkastmuligheder af investeringen. Placeringen på indikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og små udsving er lig med en lavere risiko. Tallet kan svinge mellem 1 og 7.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

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

Aftale om investeringsrådgivning og forvaltning

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

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

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

Aftale om markedsføring og distribution

Foreningens forvalter, ACM Forvaltning A/S, har indgået aftale med Accunia Fondsmæglerselskab A/S om markedsføring, distribution og formidling af foreningens beviser. Betalingen herfor sker gennem det aftalte managementhonorar, der er aftalt for den enkelte afdeling.

Aftale om market making

Foreningen har indgået aftale med Danske Bank om, at denne stiller tosidede priser på de produkter, der er noteret på AIF-markedet under NASDAQ Copenhagen A/S. Prisstillelsen skal skabe likviditet i foreningens produkter. Prisstillelsen sker med udgangspunkt i afdelingernes indre værdi og de dermed forbundne emissions- og indløsningskurser.

Aftale om udstedelse af andele

Foreningen har indgået udstederaftale med Danske Bank. Udsteder forpligter sig til for hver enkelt af foreningens afdelinger at give VP Securities A/S ("VP") de nødvendige oplysninger om vilkår/betingelser, der gælder for den pågældende fondskode. Derudover skal udsteder give meddelelse om udvidelse og nedskrivning af kapitalen, udbyttebetaling mv., pengekonti til betaling til og fra foreningen samt øvrige forhold beskrevet i VP's vejledninger og regler. Oplysningerne skal gives efter retningslinjerne i disse vejledninger og regler.