

Investeringsforeningen Formuepleje

- LimiTellus
- Globale Aktier
- Better World
- Forbrugsaktier
- Danske Aktier
- Rusland
- Obligationer
- Global High Yield
- EM Virksomhedsobligationer
- Optimum
- PensionPlanner Stabil
- PensionPlanner Moderat
- PensionPlanner Balance
- PensionPlanner Vækst

ÅRSRAPPORT 2018

01.01.2018 – 31.12.2018

INDHOLD

Foreningsoplysninger.....	3
Foreningens ledelsesberetning // Væsentlige begivenheder i 2018	4
Foreningens ledelsesberetning // Generelt og fælles for afdelingerne.....	5
Foreningens ledelsesberetning // Bestyrelse og direktion.....	6
Foreningens ledelsesberetning // Investeringsmarkederne i 2018	9
Foreningens ledelsesberetning // Overordnede forventninger til markederne i 2019	11
Foreningens ledelsesberetning // Risici samt risikostyring.....	12
Foreningens ledelsesberetning // Fund governance.....	15
Foreningens ledelsesberetning // Samfundsansvar	18
Påtegninger // Ledelsespåtegning	19
Påtegninger // Den uafhængige revisors revisionspåtegning	20
Afdelingsberetninger og årsregnskaber 2018	22
Afdelingsberetning // Afdeling LimiTtellus	23
Årsregnskab // Afdeling LimiTtellus	25
Afdelingsberetning // Afdeling Globale Aktier	32
Årsregnskab // Afdeling Globale Aktier	34
Afdelingsberetning // Afdeling Better World	40
Årsregnskab // Afdeling Better World	42
Afdelingsberetning // Afdeling Forbrugsaktier	46
Årsregnskab // Afdeling Forbrugsaktier	48
Afdelingsberetning // Afdeling Danske Aktier.....	54
Årsregnskab // Afdeling Danske Aktier.....	56
Afdelingsberetning // Afdeling Rusland.....	62
Årsregnskab // Afdeling Rusland.....	64
Afdelingsberetning // Afdeling Obligationer	69
Årsregnskab // Afdeling Obligationer	71
Afdelingsberetning // Afdeling Global High Yield.....	77
Årsregnskab // Afdeling Global High Yield.....	79
Afdelingsberetning // Afdeling EM Virksomhedsobligationer	85
Årsregnskab // Afdeling EM Virksomhedsobligationer	87
Afdelingsberetning // Afdeling Optimum.....	93
Årsregnskab // Afdeling Optimum.....	96
Afdelingsberetning // Afdeling PensionPlanner Moderat	102
Årsregnskab // Afdeling PensionPlanner Moderat.....	104

Afdelingsberetning // Afdeling PensionPlanner Stabil	109
Årsregnskab // Afdeling PensionPlanner Stabil	111
Afdelingsberetning // Afdeling PensionPlanner Balance	116
Årsregnskab // Afdeling PensionPlanner Balance	118
Afdelingsberetning // Afdeling PensionPlanner Vækst	123
Årsregnskab // Afdeling PensionPlanner Vækst	125
Fælles noter // Anvendt regnskabspraksis	131
Fælles noter // Foreningens væsentligste aftaler	134

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Formuepleje blev stiftet den 14. november 1994.

Foreningen havde pr. 31. december 2018 14 afdelinger:

- LimiTtellus
- Globale Aktier
- Better World
- Forbrugsaktier
- Danske Aktier
- Rusland
- Obligationer
- Global High Yield
- EM Virksomhedsobligationer
- Optimum
- PensionPlanner Moderat
- PensionPlanner Stabil
- PensionPlanner Balance
- PensionPlanner Vækst

På hjemmesiden www.formuepleje.dk kan du løbende følge udviklingen i foreningen og afdelingerne.

Investeringsforeningen Formuepleje
c/o Formuepleje A/S
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C
Telefon: 87 46 49 00
Fax: 87 46 49 01
CVR nr: 18 22 62 43
Finanstilsynets FT-nummer: 11.080

www.formuepleje.dk

Direktion

Formuepleje A/S
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C
Telefon: 87 46 49 00
CVR nr: 18 05 97 38

Depotselskab

Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland
Hermes Hus, Helgeshøj Alle 33
Postbox 850, Taastrup
0900 København C
CVR nr. 25 99 21 80

Revision

Ernst & Young P/S
Oswald Helmuths Vej 4
2000 Frederiksberg
CVR-nr: 30 70 02 28

Porteføljerådgivere

Formuepleje A/S
Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S
Absalon Corporate Credit Fondsmæglerselskab A/S
CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S
BNP Paribas Asset Management Inc.
TKB Investment Partners, Skt. Petersborg
Handelsbanken, filial af Svenska Handelsbanken AB (publ),
Sverige
Impax Asset Management Limited

Godkendt på generalforsamling, den 25. april 2019

Dirigent

HEADLINES

Negativt nettoresultat på -561,1 mio. kr.

Efter fremgang på langt de fleste markeder i 2018, dykkede markederne kraftigt i 4. kvartal.

Formueudviklingen i 2018

Foreningens formue er i 2018 steget med over 12.258 mio. kr. fra 2.378 mio. kr. ultimo 2017 til 14.636 mio. kr. ultimo 2018. Stigningen skyldes primært fusion mellem Investeringsforeningen Absalon Invest og Investeringsforeningen Formuepleje.

Formueudviklingen har været positivt påvirket af nettoemissioner på i alt 456,5 mio. kr. i foreningen, mens afdelingernes resultater har haft en negativ indvirkning på formuen på i alt -561,1 mio. kr. Foreningen har i 2018 udloddet i alt 262,5 mio.kr. for regnskabsåret 2017.

Fusion og navneændring

På bestyrelsesmødet den 21. marts 2018 blev det besluttet af fusionere Investeringsforeningen Absalon Invest og Investeringsforeningen Formuepleje, med førstnævnte som fortsættende forening. Beslutningen blev godkendt på de ordinære generalforsamlinger i begge foreninger, og endelig godkendt af Finanstilsynet den 14. august 2018. Samtidig skiftede Investeringsforeningen Absalon Invest navn til Investeringsforeningen Formuepleje.

Ny afdeling Better World

Samtidig med fusionen blev etableringen af den nye afdeling Better World godkendt af Finanstilsynet. Afdelingen blev optaget til handel på Nasdaq Copenhagen den 16. oktober 2018. Afdeling Better World følger en aktiv investeringsstrategi, der på lang sigt søger at opnå afkast over markedsniveau via investeringer i bæredygtige virksomheder.

Foreningens ledelsesberetning // Generelt og fælles for afdelingerne

Resultat og formue

Foreningen realiserede i 2018 et samlet underskud på 561,1 mio. kr. mod et overskud på 151,3 mio. kr. i det foregående år.

Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at Foreningen udlodder følgende udbytter for 2018.

Afdeling	Kr.pr.andel
Danske Aktier	7,20
EM Virksomhedsobligationer	0
Global High Yield	1,70
Obligationer	0,20
Rusland	10,70
Globale Aktier	12,60
Forbrugsaktier	12,80

Usikkerhed ved indregning eller måling

Forvalter vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

I slutningen af 2018 besluttede bestyrelsen i samarbejde med Formuepleje A/S at iværksætte en udbudsrunde af foreningens depotbanksydelse, med henblik på at opnå potentielle gevinster til investorerne. Denne proces kunne afsluttes i starten af februar 2019, hvor bestyrelsen og Formuepleje A/S kunne konstatere, at der både kunne opnås besparelser og effektiviseringsgevinster ved, at foretage et skifte til Danske Bank. I valget af ny depotbank indgik ligeledes en nøje vurdering af bankernes kontrolmiljø og compliancestandarder. Her konstateredes det, at der blandt de relevante depotbanker var en meget høj standard. Kontrol- og compliancemiljøet i Danske Bank vurderedes her at være "best in class", hvilket også havde indflydelse på valget af Danske Bank som ny depotbank. Skiftet træder i kraft pr. 1. oktober 2019.

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet.

Udlån af værdipapirer

I henhold til Foreningens vedtægter kan alle afdelinger foretage udlån af værdipapirer for at optimere afkastet fra

de aktiver, de enkelte afdelinger investerer i. I 2018 er det udelukkende LimiTTEllus, der har foretaget udlån af værdipapirer.

For at undgå at foreningens aktier kan bruges til skattespekulation, kan aktieudlån ikke finde sted i perioder hvor aktierne udbetaler udbytte. Forvalter har etableret et kontrolmiljø til sikring af, at dette overholdes. Konkret lånes ikke aktier ud fem bankdage før og fem bankdage efter tidspunktet for udbetaling af udbytte.

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 samarbejdspartnere.

Der er indgået en aftale med Investeringsforvaltningsselskabet Formuepleje A/S, der har udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange for at imødegå risici i forbindelse med driften. Formuepleje A/S har IT-systemer, som sikrer en høj grad af data- og systemsikkerhed, ligesom der er udarbejdet nødplaner og procedurer, som gør, at data og systemer kan genskabes i tilfælde af evt. nedbrud. Formuepleje A/S anvender desuden betydelige ressourcer på at sikre den mest korrekte prisfastsættelse på de aktier, obligationer og andre instrumenter, som indgår i Foreningens portefølje.

Formuepleje A/S sikrer løbende, at den medarbejderstab, som udfører opgaverne i selskabet, er tilstrækkelig, veluddannet og erfaren. Det generelle sikkerhedsniveau tilrettelægges og følges løbende af selskabets ledelse. Formuepleje A/S er som investeringsforvaltningsselskab underlagt kontrol af Finanstilsynet og en lovpligtig revision. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet. Revisionen fremlægger konklusionen på deres gennemgange for bestyrelsen, og har pligt til at skrive om væsentlige svagheder.

Forvalter vurderer, at Foreningen og dens samarbejdspartnere i fællesskab råder over finansiel og administrativ viden ekspertise med den nødvendige bredde og dybde.

Redegørelse for samfundsansvar

Der henvises til særskilt afsnit herom på side 18.

Foreningens ledelsesberetning // Bestyrelse og direktion

Bestyrelsens medlemmer

CARSTEN WITH THYGESSEN, formand

Adm. direktør, cand. silv., E*MBA, HD(F)

Ahornvej 64

8680 Ry

Født: 1964

Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2020.

Bestyrelsesformand for:

Aktieselskabet Rold Skov Savværk

A/S Lindenberg Gods

A/S Lindenberg Skovselskab

Formuepleje Ejendomme 1 P/S

Formuepleje Ejendomme 2 P/S

Formuepleje Ejendomme 3 A/S

Investeringsforeningen Formuepleje

Kapitalforeningen Absalon Invest

Kapitalforeningen Formuepleje Epikur

Kapitalforeningen Formuepleje Fokus

Kapitalforeningen Formuepleje Merkur

Kapitalforeningen Formuepleje Pareto

Kapitalforeningen Formuepleje Penta

Kapitalforeningen Formuepleje Safe

Mobilhouse A/S

Mobilhouse Holding A/S

Skovrådet

Lfi Silva Investments A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Realdania

Medlem af bestyrelsen for:

Arkitektskolen Aarhus

Karen og Karl Buttenschøns Familiefond

Direktør for:

Cresco Capital A/S

Særlige kompetencer

Carsten With Thygesen er uddannet cand.silv., E*MBA og HD (F) og har mere end 25 års erhvervs erfaring, heraf 10 år i Realkredit Danmark A/S, 5 år som koncerndirektør i Hedeselskabet og 13 år som administrerende direktør for HedeDanmark A/S. Han har siden 1998 været medlem af bestyrelsen i en række investeringsselskaber, herunder som næstformand i Realdania siden 2009 og siden 2013 som formand for Investeringskomiteen i Realdania. Fra 2016 til ultimo 2016 var han desuden formand for Markedsmodningsfonden udpeget af Erhvervsministeren.

JØRN NIELSEN, næstformand

Projektrådgiver

Christianslund 110 A

8300 Odder

Født: 1949

Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2019.

Næstformand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Formuepleje

Kapitalforeningen Absalon Invest

Kapitalforeningen Formuepleje Epikur

Kapitalforeningen Formuepleje Fokus

Kapitalforeningen Formuepleje Merkur

Kapitalforeningen Formuepleje Pareto

Kapitalforeningen Formuepleje Penta

Kapitalforeningen Formuepleje Safe

Medlem af bestyrelsen for:

Formuepleje A/S

K/S Butikscenter Herning

K/S Engmarken

K/S Logistikcenter Nord

K/S Søndervang

Direktør for:

Komplementarselskabet Butikscenter Herning ApS

Komplementarselskabet Engmarken ApS

Komplementarselskabet Logistikcenter Nord ApS

Komplementarselskabet Søndervang ApS

Særlige kompetencer

Jørn Nielsen har mere end 35 års erfaring med investering og finansiering. Erfaringerne stammer dels fra ansættelser i den finansielle og i den private sektor, dels fra selvstændig virksomhed. Har siden 1990 været medlem af bestyrelsen i en række investeringsselskaber.

BØRGE OBEL

Professor. dr. oecón.

Grumstolsvej 66

8270 Højbjerg

Født: 1948

Indtrådte i bestyrelsen 31. marts 2016 og træder ud af bestyrelsen i 2019.

Bestyrelsesformand for:

Danmarks Elektroniske Fag- og Forskningsbibliotek

EcoMerc ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Formuepleje

Kapitalforeningen Absalon Invest

Kapitalforeningen Formuepleje Epikur

Kapitalforeningen Formuepleje Fokus

Kapitalforeningen Formuepleje Merkur

Kapitalforeningen Formuepleje Pareto

Kapitalforeningen Formuepleje Penta

Kapitalforeningen Formuepleje Safe

Formuepleje Ejendomme 1 P/S

Formuepleje Ejendomme 2 P/S

Formuepleje Ejendomme 3 A/S

Direktør for:

Obel og Obel ApS

ODC-C IVS

Særlige kompetencer

Børge Obel er dr.oecon. og har sit professionelle virke indenfor Management Science – igennem en årrække som professor ved Odense Universitet/Syddansk Universitet. I årene 2004 til 2010 var han rektor og dekan for Handelshøjskolen, Aarhus Universitet, og siden 2010 har han været professor og centerdirektør sammesteds. Han har igennem årene været med i en lang række offentlige udvalg indenfor blandt andet undervisnings- og IT-området. Han har desuden igennem de seneste 20 år været medlem af en række bestyrelser – blandt andet Bankinvest og Albani Bryggerierne.

LARS SYLVEST

Direktør, cand. oecon.

Orionsvej 6B
8270 Højbjerg

Født: 1955

Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2020.

Bestyrelsesformand for:

CAJ Associates

ClickAJob

ClickATest

Ferm Invest

Medlem af bestyrelsen for:

Aktieselskabet CBH

Grundfos Pumps Limited Retirement Fund

Investeringsforeningen Formuepleje

Kapitalforeningen Absalon Invest

Kapitalforeningen Formuepleje Epikur

Kapitalforeningen Formuepleje Fokus

Kapitalforeningen Formuepleje Merkur

Kapitalforeningen Formuepleje Pareto

Kapitalforeningen Formuepleje Penta

Kapitalforeningen Formuepleje Safe

Formuepleje Ejendomme 1 P/S

Formuepleje Ejendomme 2 P/S

Formuepleje Ejendomme 3 A/S

Pearless Pump Company Pension Fund

Direktør for:

Ferm Invest

Særlige kompetencer

Lars Sylvest er uddannet cand.oecon. fra Institut for Virksomhedsledelse ved Aarhus Universitet, og har en mangeårig erfaring med globalt ansvar for Grundfos-koncernens finansforhold og formueforvaltning med over 25 år som koncernfinansdirektør for Grundfos og bl.a. administrerende direktør for koncernens interne bank Grundfos Finance. Lars Sylvest har i hele sin erhvervs-karriere beskæftiget sig med bank- og finansforhold samt finansielle markeder, og har som CRO været ansvarlig for Grundfos-koncernens overordnede risikostyring og forsikringsvirksomhed. Han har ud over ansættelsen i Grundfos tidligere erhvervs-erfaring fra blandt andet Alfa-Laval Finans Management, Privatbanken (nu Nordea), Aalborg Værft og Dansk Eksportfinansieringsfond. Lars Sylvest har desuden siden 1995 fungeret som bestyrelsesmedlem i en række bestyrelser i finansielle og industrielle virksomheder.

MICHAEL VINTHER

Advokat, Partner, DLA Piper Denmark

Advokatpartnerselskab, cand.jur.

Skovholmvej 19

2920 Charlottenlund

Født: 1963

Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2019.

Bestyrelsesformand for:

Aktieselskabet Franske Vingårde

Anlæm 3 ApS

AromaTeknik A/S

Boligruppen A/S

Don Plast 2003 A/S

Drømmeland A/S

Indkøb DK A/S

JMI Ejendomme A/S

JMI Gruppen A/S

JMI Investering A/S

Justt A/S

K. A. Invest Holding A/S

MJJM A/S

Nybolig Jan Milvertz A/S

Rossings Gaard II Slagelse ApS

Sjællandske Ejendomme A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Adelis Advisory I A/S

AKP Group A/S

Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S

C.S. Electric ApS

C.S.E. Holding A/S

Derma Pharm A/S

DLA Piper Danmark Advokatpartnerselskab

DLA Piper Danmark Komplementar ApS

Ejendomsselskabet Reskavej 1 A/S

Ejendomsselskabet Servicevej A/S

Esoft System A/S

FB Gruppen A/S

Glasværket A/S

Inox Stål Handelsselskab A/S

Intercool Food Technology ApS

Investeringsforeningen Formuepleje

Kameraudlejningen ApS

Kapitalforeningen Absalon Invest

Kapitalforeningen Formuepleje Epikur

Kapitalforeningen Formuepleje Fokus

Kapitalforeningen Formuepleje Merkur

Kapitalforeningen Formuepleje Pareto

Kapitalforeningen Formuepleje Penta

Kapitalforeningen Formuepleje Safe

Megatrend InvestA/S

Newcap Holding A/S

Nordic Petrol Systems Holding ApS

Ny Valby Byggemodning P/S

Ny Valby Holding A/S

Ny Valby Udvikling A/S

Direktør for:

Vimmi Holding ApS

Særlige kompetencer

Michael Vinther er advokat og partner i advokatfirmaet DLA Piper Danmark, og har mere end 25 års erfaring inden for M&A samt omfattende erfaring med bestyrelsesarbejde. Michael har i sin karriere været juridisk rådgiver i en række private equity-fonde og erhvervsvirksomheder i spørgsmål af erhvervs- og selskabsretlig karakter.

BESTYRELSENS MØDER

Bestyrelsen har i 2018 afholdt fire ordinære bestyrelsesmøder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2018 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 435 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 140 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med mellem 65-80 t.kr.

Der har i 2018 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for Foreningen.

FORVALTER

Formuepleje A/S
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C

SØREN ASTRUP, partner, direktør
Cand. oecon.
Født: 1969
Tiltrådt som direktør i Formuepleje A/S 5. juli 2013.

Medlem af bestyrelsen for:
Honeycomb IO ApS

Direktør for:
Formuepleje A/S
Søren Astrup Holding ApS
Formuepleje Safe A/S
Formuepleje Ejendomme 1 P/S
Formuepleje Ejendomme 2 P/S
Formuepleje Ejendomme 3 A/S
Triple Alfa Global Equities ApS
Emiliedalen Aarhus Holding ApS
Finderupparken Aarhus Holding ApS
Keep P1 Holding ApS

Særlige kompetencer
Søren Astrup er uddannet cand.oecon. fra Aarhus Universitet og har været en del af Formueplejekoncernen siden 2003, først som investeringschef og sidenhen som investeringsdirektør og direktør for Formueplejeselskaberne. Han har hele sit professionelle virke beskæftiget sig med finansforhold og de finansielle markeder og har ligeledes været ekstern lektor ved institut for Finansiering på Aarhus Universitet, hvor han i dag er tilknyttet som censor. Søren Astrup er tillige med i Formueplejes investeringskomité.

HEADLINES

Skuffende absolutte, men gode relative afkast i 2018

Globale aktier har i specielt 4. kvartal været udfordret af bekymringerne omkring amerikansk og globalt vækstmomentum. Således har ledende aktieindeks leveret negative afkast i 2018. Relativt set har Formueplejes kvalitetsfokus i aktieselektion bidraget til en stærk relativ performance i 2018.

Danske realkreditobligationer leverede solide afkast i løbet af året. Dette skyldes både, at DKK-renteniveauerne generelt faldt en smule i 2018, men også at foreningerne obligationsporteføljer klarede sig bedre end markedet.

Kreditmarkedet leverede negative afkast i 2018, hvor det første halvår var præget af svaghed blandt ikke-udviklede lande af frygt for stigende amerikanske renter. Derimod blev Europa ramt på grund af stigende politisk usikkerhed i forbindelse med valget i Italien samt Brexit.

To-delt år

2018 bestod af to vidt forskellige halvdele. Første halvår var en fortsættelse af 2017, hvor aktiemarkederne fortsat steg på forventninger om fortsat høj vækst. I andet halvår bøjede nøgletallene af til den svage side samtidig med, at de pengepolitiske stramninger i især USA begyndte at bide. Andet halvår bød derfor på negative afkast til både aktier og kreditter.

Udsving i 1. kvartal

Årets første kvartal startede med stor optimisme, særligt i kølvandet af fremgang i den globale økonomi, og stigende forventninger til indtjeningen i de amerikanske virksomheder.

Trump bebudede i begyndelsen af marts forhøjede toldsatser og opstramninger på teknologioverførsel til Kina. Markedet reagerede med aktiekursfald til følge. En egentlig handelskrig vil naturligvis være meget alvorlig og kan, såfremt væksten i virksomhedernes indtjening skal nedjusteres grundet lavere verdenshandel og dermed lavere global vækst, føre til store kursfald.

På rentesiden har der også været udsving med store rentestigninger i slutningen af januar, primært på grund af forventninger om stigende inflation og færre stimulanter fra Den Europæiske Centralbank. Samtidig steg merrenten på danske realkreditobligationer kraftigt, hvilket medførte kursfald på disse obligationer

Kreditmarkedet blandt ikke-udviklede lande var præget af en tiltagende handelskrig mellem USA og Kina. Endeligt kom markedet under pres på grund af frygt for stigende amerikanske renter, samt en stærkere US dollar. Derimod kom det europæiske kreditmarked stærkt i gang i første halvdel af 2018.

Stærk dollar i 2. kvartal

I andet kvartal satte især den politiske situation dagsordenen på de finansielle markeder. Det var især eskaleringen af den amerikanske handelskrig, der skabte øget usikkerhed. Donald Trump indførte toldafgifter på udvalgte varer fra især Kina, men også Europa, Canada og Mexico blev ramt. Det medførte "gængældelsesaktioner", hvilket blot fik USA til at indføre flere toldafgifter for et endnu større beløb.

I Europa endte det italienske valg med en overraskende regeringsdannelse af de to EU-kritiske fløjpartier, Femstjernebevægelsen og Lega. Dette medførte kortvarigt

en del usikkerhed, hvortil blandt andet de korte italienske renter steg med næsten 2 procentpoint i løbet af få dage, hvilket også smittede af på de europæiske aktier.

Andet kvartal bød på faldende renter især i Tyskland og Danmark. Usikkerheden efter det italienske valg fik investorerne til at søge mod sikker havn i tyske og danske obligationer, og det blev forstærket i slutningen af kvartalet, hvor eskaleringen af handelskrigen medvirkede til god efterspørgsel efter sikre papirer. En anden væsentlig faktor var også, at Den Europæiske Centralbank meldte ud, at den ikke havde travlt med at hæve renterne.

Desuden steg dollarkursen med omkring 5,5 procent. Det skyldtes i første omgang forventninger om flere amerikanske renteforhøjelser i kølvandet af højere amerikansk inflation, og efterfølgende var uroen omkring det italienske valg med til at svække euroen og derved styrke dollarkursen.

De danske realkreditobligationer i porteføljerne leverede i kvartalet fornuftige afkast, selvom de danske renter i samme periode steg. Dette skyldes, at det især var de længere renter, der steg, hvilket Formueplejes porteføljer var beskyttede imod.

I løbet af andet kvartal tiltog den politiske usikkerhed i Tyrkiet, og en dertil stigende volatilitet blandt kinesiske high yield obligationer, var medvirkende til at kreditmarkedet kom under yderligere pres.

Trump, EM og Italien prægede 3. kvartal

I årets tredje kvartal var det handelskonflikten mellem USA og Kina, udviklingen i Emerging Markets og budgetforhandlingerne i Italien, der dominerede markedsudviklingen.

Gennem kvartalet var der fokus på Emerging Markets og specielt det tyrkiske marked. Tyrkiske aktier faldt i kvartalet med 20 procent, mens Emerging Markets som helhed faldt med 1 procent målt i USD.

På obligationsmarkederne har rentebevægelserne i tredje kvartal været begrænsede i og med, at Den Europæiske Centralbank i juni måned tog alt spænding ud af rentemøderne via sit løfte om at holde renten uændret til "efter sommeren 2019". Dette har afspejlet sig i en obligationsindeksudvikling på 0,03 procent i kvartalet.

I sensommermånederne introducerede den kinesiske regering mere lempelige risikovilkår for bankerne, hvilket fik en positiv effekt på det asiatiske kreditmarked. Derimod var der fortsat stor usikkerhed i Tyrkiet og stigende politisk risiko blandt en række latinamerikanske lande. Endeligt var andet halvår præget af negative afkast på det europæiske kreditmarked. Særligt satte stigende politisk usikkerhed i Italien og Brexit markedet under pres.

4. kvartal domineret frygt for væksten

Det altoverskyggende emne for globale aktier har været bekymringen omkring vækststopbremsningen. Lavere momentum, både blandt de makroøkonomiske variable, men også blandt selskaberne i udvalgte områder af aktiemarkedet, har været hovedårsagen til markante kursfald gennem 4. kvartal.

Endnu en rentehævning fra den amerikanske centralbank og en hårdere retorik end Formuepleje havde håbet, har været medvirkende til at udfordre investorernes tålmodighed og syn på det globale vækstmomentum yderligere.

Renterne endte kvartalet med små fald, hvorfor der var små, men trods alt positive, afkast på realkreditobligationerne.

På kreditmarkedet for ikke-udviklede lande var Brasilien og Mexico i særlig fokus på grund af store ændringer på den politiske scene. Usikkerheden omkring fremtidens politiske dagsorden fik kreditmarkedet til at vige frem mod

valgresultaterne. Endeligt påbegyndte Den Europæiske Centralbank at aftrappe og stoppe for støtteopkøb i stats- og virksomhedsobligationer (QE programmet). Det amerikanske kreditmarked kunne heller ikke holde stand i slutningen af 2018. Et kraftigt fald i olieprisen, samt korrektioner på aktiemarkedet bidrog til den negative udvikling.

Pæn global vækst i 2019

Formuepleje forventer, at den globale vækst vil stige med ca. 2,7%-3,1% i 2019. Den amerikanske økonomi vil fortsat være det vigtigste vækstlokomotiv i den vestlige verden, hvor især de tidligere vedtagne skattelettelser og muligt øget forbrug til infrastrukturprojekter, vil understøtte forbruget og investeringerne. Samtidig er arbejdsmarkedet fortsat stærkt, hvorfor væksten i USA også i 2019 vil være ganske solid, men dog lavere end 2018. Eurozonen vil nyde godt af den ekstremt lempelige pengepolitik men kan samtidig rammes af svagere internationale konjunkturer. Den generelle trendvækst i Kina er faldende, men det forventes, at væksten i Kina i 2018 ender i niveauet 6,0%. Den moderate vækst i den vestlige verden og Kina, vil generelt understøtte væksten i Emerging Markets-landene, som Formuepleje forventer vil vokse omtrent 4,5%.

På denne baggrund venter Formuepleje et positivt aktieafkast kombineret med en højere grad af kursudsving. Relativt til andre aktivklasser vurderes aktieafkastet i 2019 fortsat at være konkurrencedygtigt.

Den amerikanske skattereform har været et væsentligt element i den vækst virksomhederne har kunnet præstere i 2018. Med et modent opsving er fokus skiftet til et mere normalt driftsår i 2019, hvor afgørende parametre som omsætnings- og indtjeningsvækst er afgørende for genereringen af aktieafkastet. Disse kvalitetsparametre kombineret med værdiansættelse har været blandt de væsentligste årsager til aktieporteføljens stærke relative performance i 2018, og vil afgjort have hovedfokus i 2019.

Vækstbekymring og fortsatte geopolitiske risici har været blandt de primære årsager til at aktier, herunder specielt amerikanske aktier, har oplevet et fald i værdiansættelsen. Aktier er med andre ord generelt blevet billigere i takt med, at den forventede indtjeningsvækst i 2018 har oplevet en stærk fremgang samtidig med, at aktier generelt er faldet tilbage.

Fokus på centralbankerne fortsætter

På rentesiden vil 2019 blive præget af den fortsatte globale stramning af pengepolitikken, hvor især amerikanske rentestigninger og neddrøstring af centralbankens obligationsbeholdning – sammenholdt med effekterne af Den Europæiske Centralbanks afsluttede obligationsopkøbsprogram – vil være øverst på investorenes agenda. Dette forventes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Hos Formuepleje er det forventningen, at Den Europæiske Centralbank holder sin styringsrente på det nuværende lave niveau, og at de danske renter vil være et spejl af dette.

Fortsat historisk lave konkurser og billige obligationer

EM virksomhedsobligationer er blevet betragteligt billigere i løbet af 2018, hvilket er drevet af en række politiske og EM landespecifikke begivenheder. Det er således ikke dårlige resultater blandt EM-virksomheder der har foranlediget de dårlige resultatet, tværtimod. Formuepleje ser fortsat, at EM-virksomheder forbedrer deres gældsbyrde, og at de fortsat er meget forsigtige i deres investeringsstrategier.

Der forventes derfor endnu et år med meget få konkurser blandt EM-virksomheder.

Også europæisk high yield er blevet betragteligt billigere, hvor markedet inddiskonterer en betydelig forværring af det økonomiske klima for virksomheder i Europa. I Formuepleje ser vi dog fortsat stærke regnskabstal fra europæiske selskaber, og foretrækker fortsat en overvægt til Europa i den Globale High Yield fond.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Et af de væsentligste risikoelementer i forhold til aktieafkastet er en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger.

Derudover vil en potentiel acceleration af inflationsforventningerne i enten USA eller Europa kunne medføre en ændring i forventningerne til de fremtidige centralbankrenter.

Stigende renter i et moderat omfang forventes ikke at udgøre en væsentlig trussel mod det forventede aktieafkast, men accelererende rentestigninger vil kunne udfordre årets afkastforventninger.

Et væsentligt risikoelement i forhold til obligationsmarkederne (især realkreditobligationer) kommer fra den voksende udenlandske investorbase. Disse investerer i høj grad i dansk realkredit på baggrund af, at de udenlandske alternativer er endnu dyrere. Volatilitet i priserne på andre kreditobligationsmarkeder vil derfor kunne føre til volatilitet i OAS-niveauerne (optionsjusteret spread) på danske realkreditobligationer.

Et andet risikoelement er Nationalbankens styringsrente, der i høj grad spejler Den Europæiske Centralbanks styringsrente. Hvis denne rente mod forventning bliver hævet, vil det give modvind til den nuværende realkreditobligationsportefølje.

Risikoelementerne for kreditobligationer kan opdeles i makroøkonomiske og mikroøkonomiske faktorer. De makroøkonomiske faktorer er vækst og inflation, og de mikroøkonomiske er virksomhedernes adfærd og udbud/efterspørgsel på markedet. Risikoen for en recession i løbet af 2019 er lav, og risikoen for en accelererende stigende amerikansk rente synes at være mindre sandsynlig efter de seneste udmeldinger fra den amerikanske centralbank. Derimod kan usikkerheden omkring den igangværende handelskrig mellem USA og Kina meget vel forårsage øget markedsusikkerhed i tilfælde af fornyet uenighed omkring fremtidens handelsbarrierer.

De stigende kreditspænd på virksomhedsobligationer i 2018 bevirkede at markedet for nyudstedelser i praksis var lukket i de sidste to måneder af året. Når kreditspændene og volatiliteten er høj, stiger refinansieringsrisikoen og dermed konkursrisikoen for virksomhederne. Det betyder normalt også at virksomhederne bliver mere konservative med deres gældsætning, hvilket er en fordel for kreditinvestorer på længere sigt.

Som investor i investeringsforeningen 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 særligt aktieafdelingerne, andre obligationsafdelingerne, mens øvrige 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 danske aktier som investeringsområde, fastholdes dette investeringsområde, uanset om de danske aktier stiger eller falder i værdi.

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

RISICI KNYTTET TIL INVESTORS VALG AF AFDELINGER

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

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoindikatoren er en fælles metode for opgørelse af risiko ved investeringer i EU. Metoden baserer sig på udsvingene i de historiske afkast. Jo større udsving i en afdelings afkast, jo større risiko er der ved at investere i afdelingen. Udsvingene i de ugentlige afkast bliver målt over en periode på fem år og er udtrykt ved nøgletallet standardafvigelse. Derefter grupperes afdelingerne på en skala fra 1 til 7 efter størrelsen af deres standardafvigelse.

En afdelings 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 til 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1 til 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer, sjældent velegnede.

Risiko-klasse	Årlige afkastudsving i procent (standardafvigelse)	
	Lig med eller større end	Mindre end
1	0 %	0,5 %
2	0,5 %	2 %
3	2 %	5 %
4	5 %	10 %
5	10 %	15 %
6	15 %	25 %
7	25 %	

Risikoen, som udtrykkes ved tallet i venstre kolonne, er mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7"

højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

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 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. Desuden har Investeringsforeningens porteføljerådgivere placeret i udvalgte lokale markeder.

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSBESLUTNINGERNE

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på vores og porteføljerådgiverens 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 aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Formuepleje 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 afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger Formuepleje at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end afdelingens benchmark.

Når investeringsstrategien er passiv – også kaldet indeksbaseret – betyder det, at 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.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som udgangspunkt fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk udtryk som udtrykker, hvor tæt afdelingerne følger deres benchmark. Jo lavere tracking error er, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I

obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige 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 kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

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

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central Investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra www.formuepleje.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling.

GENERELLE RISIKOFAKTORER

Landerisiko

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der risiko for, at samtlige afdelingens investeringer påvirkes negativt af landespecifikke politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder udviklingen i landets valuta og rente, kunne påvirke investeringernes værdiudvikling væsentligt.

Eksposering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører ofte en lavere risiko for den samlede portefølje, end investering i enkeltlande eller markeder. Nogle udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for kraftige markedsreaktioner på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold. Desuden medfører investeringer i udlandet en valutarisiko, der kan skabe yderligere afkastvariation målt i danske kroner.

Likviditets-risiko

I nogle situationer kan det være vanskeligt at omsætte værdipapirer til deres reelle værdi. Det kan skyldes, at der ikke er interesse for værdipapirerne i den givne situation. Den manglende interesse skyldes typisk, at der enten er tale om værdipapirer med en lav udestående mængde, som sjældent omsættes, eller ekstreme markedssituationer, hvor mange investorer ønsker at sælge den samme type værdipapirer på samme tidspunkt. Det kan enten være

direkte i markedet eller gennem en investeringsforening, som på vegne af investorerne må agere i markedet.

Forskellen mellem købs- og salgskurser vil i disse situationer være stor. Likviditetsrisikoen er mest udtalt ved salg af værdipapirer og udtrykker, at man kun kan afhænde værdipapirerne til væsentlig lavere kurser, end hvad værdipapirerne reelt er værd, vurderet ud fra hvad mindre poster af værdipapirerne kan omsættes til. I ekstreme situationer, hvor mange investorer på samme tid vælger at afhænde deres beviser, kan likviditetsrisikoen føre til, at nogle afdelinger i perioder kan blive nødsaget til at suspendere muligheden for at indløse beviser, indtil markedsforholdene igen tillader det.

Valuta-risiko

Den indre værdi af en afdeling med valutaeksposering vil blive påvirket af udsving i valutakurserne. Afdelinger, som udelukkende investerer i danske aktier eller obligationer, har derimod ingen direkte valutarisiko. Afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor Foreningen systematisk kurssikrer valutaeksposeringen, har en meget begrænset valutarisiko. Hvis en afdeling anvender systematisk valutakurssikring, vil det fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde i afdelingsberetningen.

Koncentrations-risiko

Afdelingerne spreder sine investeringer på mange forskellige værdipapirer for at mindske afhængigheden af kursudviklingen på et enkelt værdipapir. Alligevel kan specifikke forhold indenfor et geografisk område, en sektor eller værdipapirtype få en stor indvirkning på afkastet. I nogle afdelinger med et smalt investeringsunivers kan en afdeling for at afspejle markedet blive tvunget til at koncentrere en stor del af sin formue i forholdsvis få værdipapirer, hvorved risikospredningen ikke er helt så god som i afdelinger med et bredere investeringsunivers.

Selskabsspecifikke forhold

Kursudviklingen for aktier og obligationer udstedt af et selskab er mere ujævn end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finansieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i dansk eller udenlandsk rente, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser i såvel Danmark som udlandet, kan fra dag til dag medføre langt større kursudsving på selskabsniveau, end markedets gennemsnitlige daglige kursvariation. Da en afdeling kan placere op til 10 procent af formuen i værdipapirer udstedt af et enkelt selskab, kan nettoværdien af afdelingens formue variere kraftigt som følge af specifikke forhold i de selskaber, som afdelingen har investeret i. I yderste konsekvens kan et selskab gå konkurs, hvorved en eventuel investering vil være tabt.

Nye markeder (emerging markets)

Betegnelsen '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, relativ usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici. Eksempelvis indebærer et ustabilt politisk system en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og pengepolitik. For investorerne kan dette betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store udsving. Nogle lande har indført restriktioner på udførsel af valuta, andre kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på de nye markeder kan være ringe som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer.

SÆRLIGE RISICI FOR OBLIGATIONSAFDELINGERNE

Kursudsving på obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive genstand for særlige politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan føre til kursudsving, der påvirker værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markeds-mæssige og generelle økonomiske forhold, herunder den globale renteutvikling, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, blandt andet drevet af de regionale inflationsniveauer. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer. Et stigende renteniveau betyder faldende obligationskurser og dermed lavere værdi af afdelingens obligationsinvesteringer. Nøgletallet varighed beskriver, hvor meget obligationskursen falder ved en given rentestigning. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne under en renteændring.

Kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for, at obligationsudsteder ikke er i stand til at betale rente og afdrag til obligationens terminer. Kreditrisikoen beskrives for mange udstedere af en credit rating, som udarbejdes af et af de internationale kreditvurderingsbureauer. Ratingen bygger blandt andet på en vurdering af sikkerhederne bag obligationen og på udsteders indtjenings- og formueforhold. Hvis credit ratingen nedsættes, vil obligationen normalt falde i kurs. Markedet belønner normalt de investorer, der investerer i obligationer med en dårlig credit rating, med en merrente, der kan anses som en kompensation (risikopræmie) for den

kreditrisiko, som er knyttet til investeringen i forhold til en sammenlignelig statsobligation uden kreditrisiko.

SÆRLIGE RISICI FOR AKTIEAFDELINGERNE

Kursudsving på aktiemarkedene

Aktiekurser varierer meget, og pludselige, betydelige kursfald forekommer jævnligt. Sådanne kursudsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske eller reguleringsmæssige forhold. De kan også følge af sektorforhold eller regionale, lokale eller generelle markeds-mæssige eller økonomiske forhold.

Depotbeviser.

Såkaldte ADR'er og GDR'er er investeringer med risikoeksponering til underliggende værdipapirer. I visse situationer anvendes ADR'er og GDR'er til at skabe eksponering over for underliggende værdipapirer, fx i tilfælde hvor de underliggende værdipapirer ikke kan ejes direkte eller ikke er egnede til at være ejet direkte, eller hvor direkte adgang til de underliggende værdipapirer er indskrænket eller begrænset. I sådanne tilfælde kan det dog ikke garanteres, at der vil kunne opnås et tilsvarende udbytte, som hvis værdipapirerne var ejet direkte, fordi ADR'er og GDR'er ikke altid opnår en performance på linje med det underliggende værdipapir. I tilfælde af at et eller flere af de markeder, hvor de underliggende værdipapirer handles, suspenderes eller lukkes, er der risiko for, at værdien af ADR'er eller GDR'er ikke vil afspejle værdien af de pågældende underliggende værdipapirer nøje. Derudover kan der være omstændigheder, hvor afdelingen ikke kan investere, eller hvor det ikke er hensigtsmæssigt at investere, i en ADR eller GDR, eller hvor ADR'ens eller GDR'ens karakteristika ikke præcist afspejler det underliggende værdipapir.

SÆRLIGE RISICI FOR BLANDEDE AFDELINGER

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

Baggrund og formål

Det følgende omfatter Investeringsforeningen Formueplejes politik på fund governance-området. Politikken er blevet til med udgangspunkt i de fund governance-anbefalinger, som investeringsforeningernes brancheorganisation, Investering Danmark har udarbejdet. Gennemgangen er disponeret i overensstemmelse med disse anbefalinger. Politikken skal ses som et supplement til lovgivningen, og omfatter derfor som hovedregel ikke de governance forhold, der er dækket af den omfattende regulering, herunder lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed samt bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af danske UCITS.

Forholdet mellem Foreningen og dens administration

Foreningens bestyrelse, der vælges på generalforsamlingen, har lagt administrationen af Foreningen og dens afdelinger ud til investeringsforvaltningsselskabet Formuepleje A/S.

Selskabet er ejet af Formuepleje Holding A/S. Det påhviler investeringsforvaltningsselskabets direktion at udføre de opgaver, der ellers påhviler en forenings direktion.

GENERALFORSAMLING OG INVESTORERS FORHOLD

Oplysninger om investoretigheder

Bestyrelsen ønsker at fremme et aktivt ejerskab af Foreningen, herunder investorernes deltagelse i Foreningens generalforsamling. Det gøres ved investorernes adgang til information, herunder om investoretigheder, blandt andet gennem hjemmeside, prospekt, central investorinformation, årsrapport og halvårsmeddelelse.

Indflydelse og kommunikation

Hver investor medlem har én stemme for hver kr. 100 pålydende andele. Dog kan en investor ikke afgive stemme for mere end 5% af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele i en afdeling/forening. Denne stemmeretsbegrænsning er indsat for at give investorer med mindre investerede beløb en vis indflydelse i forhold til en investor med større investerede beløb. Foreningens vedtægter indeholder flere og uddybende oplysninger herunder omkring Foreningens generalforsamling og investorforhold.

Foreningen benytter sig udelukkende af elektronisk kommunikation med investorerne. Denne beslutning er motiveret ud fra et omkostningssynspunkt. Samtidig er forhold som overskuelighed og aktualitet stærkt medvirkende til at træffe beslutningen.

Generalforsamling

Der indkaldes til generalforsamling med et tilstrækkeligt varsel til, at investorerne kan forberede sig og tage stilling til de emner, der skal behandles på generalforsamlingen. Den officielle indkaldelse redegør for de enkelte dagsordenspunkter og tilstræbes udformet i et lettilgængeligt sprog.

Investorerne har mulighed for via fuldmagter til bestyrelsen eller navngiven fuldmægtig at gøre deres stemme gældende ved behandling af punkterne på dagsordenen. Investorerne vil via hjemmesiden blive orienteret om fristen for indgivelse af skriftlige forslag til behandling på generalforsamlingen. Er der forslag til vedtægtsændringer, kan interesserede få de fuldstændige forslag ved at henvende sig til Formuepleje A/S. De fuldstændige forslag offentliggøres også på www.formuepleje.dk. Det tilstræbes, at samtlige medlemmer af bestyrelsen og mindst et medlem af direktionen er til stede på den ordinære generalforsamling.

BESTYRELSEN

Størrelsen af bestyrelsen

Investorerne vælger bestyrelsen på den årlige generalforsamling. Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst seks medlemmer, hvilket vurderes at være et passende antal i forhold til at muliggøre en konstruktiv og effektiv debat, hvor alle medlemmer har mulighed for at deltage aktivt. Bestyrelsen vurderer løbende, om antallet af bestyrelsesmedlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til Foreningens behov. Bestyrelsen vælger selv sin formand og en eller flere næstformænd.

Sammensætning

Investering Danmarks fund governance-anbefalinger anbefaler, at medlemmer af bestyrelsen ikke vælges for en længere periode end et år ad gangen, og der skal gælde et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer. På disse punkter fraviger Investeringsforeningen Formuepleje anbefalingerne, idet det udelukkende er bestyrelsens to længst siddende medlemmer, der er på valg hvert år. Endvidere er der ikke fastsat et maksimalt antal valgperioder. Disse fravigelser er valgt for at sikre en større kontinuitet i bestyrelsen.

Sammen med indkaldelsen til generalforsamling, hvor valg til bestyrelsen er på dagsordenen, offentliggøres en beskrivelse af de opstillede kandidaters kompetencer med oplysning om kandidaternes øvrige ledeshverv.

Investorerne kan også på selve generalforsamlingen indstille kandidater til bestyrelsen. I disse situationer forventes det, at kandidaten har mulighed for at redegøre for sine kompetencer med oplysning om kandidatens øvrige ledeshverv, hensigter og forventninger i forhold til arbejdet i Foreningen.

Nye medlemmer af bestyrelsen skal efterfølgende godkendes af Finanstilsynet, jf. reglerne i lov om investeringsforeninger m.v.

Bestyrelsesformanden afholder møder med direktionen efter behov, hvor samarbejdet løbende evalueres.

Bestyrelsen har besluttet, at måltal for det underrepræsenterede køn skal være én person inden udgangen af 2020. Målsætningen opfyldes ved en kontinuerlig udvikling i bestyrelsen.

Bestyrelsen foretager årligt en vurdering af, hvilke kompetencer den skal råde over for bedst muligt at kunne udføre sine opgaver, samt en vurdering af, om der er områder, hvor medlemmernes kompetence og sagkundskab bør opdateres.

Nye medlemmer af bestyrelsen modtager ved tiltrædelsen en introduktion til Foreningen.

Tiden til bestyrelsesarbejdet og bestyrelsesmedlemmers øvrige hverv

Kandidater til bestyrelsen bliver bedt om at redegøre for andre bestyrelsesposter og aktive hverv, og gøre sig klart, hvilke tidsmæssige krav bestyrelsesarbejdet stiller og afsætter tilstrækkelig tid til sine opgaver i bestyrelsen.

Aldersgrænse

Et medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Det enkeltes bestyrelsesmedlems alder kan ses andetsteds i årsrapporten, hvor bestyrelsen præsenteres nærmere.

Valgperiode

Hvert år er de to længst siddende bestyrelsesmedlemmer på valg, regnet fra de pågældendes sidste valg. Mellem flere bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret lige længe, bestemmes afgang ved lodtrækning. Genvalg kan finde sted. Dette anses for værende fordelagtigt for Foreningen, da et medlem over tid vil tilegne sig en specifik viden og erfaring ud i Foreningens anliggender. Det enkeltes bestyrelsesmedlems valgperiode(r) kan ses andetsteds i årsrapporten, hvor bestyrelsen præsenteres nærmere. Bestyrelsens medlemmer modtager et fast årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

REVISIONSUDVALG

Bestyrelsen har udpeget et revisionsudvalg, bestående af Carsten With Thygesen, Jørn Nielsen, Børge Obel samt Lars Sylvest, som er formand for revisionsudvalget. Flere af revisionsudvalgets medlemmer opfylder revisionsudvalgs-bekendtgørelsens krav om, at minimum ét medlem af revisionsudvalget skal have kvalifikationer inden for regnskabsvæsen eller revision. Revisionsudvalget mødes minimum to gange årligt med henblik på en nøjere gennemgang af regnskabs- og revisionsprocessen, herunder blandt andet en gennemgang af rapporteringer fra forvalters compliance- og risikofunktion. Revisionsudvalget orienterer efterfølgende den samlede bestyrelse om disse forhold.

UDØVELSE AF STEMMERETTIGHEDER/AKTIONÆRRETTIGHEDER (AKTIVT EJERSKAB)

Bestyrelsen har fastsat en politik for, hvordan den udøver sit ejerskab. Politikken findes på www.formuepleje.dk. Overvågning af udviklingen i de selskaber, der er investeret i, foretages normalt af Foreningens porteføljerådgivere og - investeringsforvaltningsselskab, og disse retter henvendelse til Foreningen, hvis selskabsbegivenheder gør det relevant, at bestyrelsen overvejer, om og hvordan stemmerettighederne skal udnyttes. Det er ved vurderingen heraf afgørende at støtte, at den virksomhed, som Foreningen har investeret i forvaltes således, at ejernes interesser, herunder Foreningens, tilgodeses.

Foreningen vil – under hensyntagen til gældende regler – samarbejde med andre investorer, hvor det findes passende og effektivt med henblik på at opnå en større effekt og gennemslagskraft.

KOMMUNIKATION OG PLEJE AF INTERESSETER

Kommunikationsstrategi

Som det er omtalt ovenfor, har Foreningen valgt at sætse på elektronisk kommunikation, hvilket kan begrundes ud fra både aktualitet, miljøhensyn og omkostninger. Det er bestyrelsens holdning at samtlige informationer om Foreningen og dens afdelinger skal være tilgængelig på Foreningens hjemmeside www.formuepleje.dk, i det omfang disse ikke kompromitterer en aktuel konkurrencesituation. F.eks. er oplysninger om de foretagne investeringer forsinkede af hensynet til Foreningens kolleger/konkurrenter. Foreningen efterlever endvidere til fulde de branchestandarder, som er fastsat af brancheforeningen Investering Danmark og offentliggør derfor samtlige oplysninger om afkast, risiko og omkostninger foruden en efterlevelse af de standarder, der gælder for Foreningens drift og markedsføring.

Pleje af interessenters interesser

Overordnet arbejder Forvalter ud fra et mål om til stadighed at sikre en professionel pleje af investorernes midler under hensyntagen til en lang række faktorer, herunder god skik, omkostninger og tilgængelighed. Den direkte kundekontakt

varetages primært af Foreningens investeringsforvaltningsselskab. Forvalter af Foreningen, Formuepleje A/S, har stor fokus på, at informationsmateriale er opdateret.

REVISION

Til brug for indstilling til generalforsamlingens valg af revisor vurderer bestyrelsen revisors kompetence og uafhængighed m.v. Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor godkendes af bestyrelsen. Bestyrelsen fastsætter overordnede, generelle rammer for revisors levering af ikke-finansielle revisionsydelser med henblik på at sikre revisors uafhængighed m.v. Revisionen deltager på bestyrelsesmødet, hvor årsrapporten behandles, herunder drøftes regnskabspraksis og revisionens handlinger. Resultatet af revisionen drøftes med bestyrelsen med henblik på at gennemgå revisors observationer og konklusionen eventuelt baseret på udkast til revisionsprotokollat. Bestyrelsen sikrer dialog og informationsudveksling mellem revisor og bestyrelse. Hvis bestyrelsen vurderer det nødvendigt, mødes den en gang årligt med revisor, uden at direktionen er til stede.

AKTIEUDLÅN

Foreningens afdelinger kan foretage aktieudlån. Forinden Foreningen gør brug af aktieudlån, vil der i det enkelte tilfælde altid skulle ske en konkret vurdering af, om dispositionen er i investorernes interesse. Til grund for beslutningen vil ligge en afvejning af om den forventede indtjening står mål med omkostningerne og den potentielle risiko. Aktieudlån skal udelukkende udøves til fordel for de administrerede afdelinger.

For at undgå at foreningens aktier kan bruges til skattespekulation, kan aktieudlån ikke finde sted i perioder hvor aktierne udbetaler udbytte. Forvalter har etableret et kontrolmiljø til sikring af, at dette overholdes. Konkret lånes ikke aktier ud fem bankdage før og fem bankdage efter tidspunktet for udbetaling af udbytte.

Foreningen oplyser i tilfælde af brug af aktieudlån i årsrapporten om omfanget heraf og indtjeningen i årsrapporterne med specifikation af indtægter og omkostninger i tilhørende noter og med omtale i afdelingsberetningen. 100% af vederlag modtaget fra aktieudlån tilfalder den enkelte afdeling

DIVERSE

Ledelse af Foreningen (bestyrelsen og direktionen)

Generalforsamlingen, der er Foreningens øverste myndighed, vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling, jfr. ovenfor. Bestyrelsen ansætter herefter en direktion, der varetager den daglige ledelse af Foreningen. Som det indledningsvis er skitseret, har bestyrelsen overladt den daglige ledelse til Formuepleje A/S, hvorfor selskabets direktion udgør Foreningens direktion. For at sikre, at en forenings ledelse har den fornødne kompetence, er der i loven indsat nogle minimumskrav til ledelsen. I hovedtræk er der krav om, at bestyrelsen og direktionen skal have fyldestgørende erfaring til at udføre hvervet og til at træffe de nødvendige investeringsbeslutninger. Ledelsen må desuden ikke være straffet, under betalingsstandsning, konkursbehandling etc. Når der sker udskiftning i en forenings ledelse, skal de nye ledelsesmedlemmer godkendes af Finanstilsynet.

Bestyrelsen i Foreningen skal udarbejde en forretningsorden for udøvelse af sit hverv. Der er ikke fastsat incitamentsprogrammer for bestyrelsen eller direktion. Foreningen har ansat Formuepleje A/S som investeringsforvaltningsselskab. Det betyder, at Foreningens

bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaflønnning i Formuepleje A/S. Disse bliver fastlagt af bestyrelsen i Formuepleje A/S, som er uafhængig af Foreningen. Foreningen betaler honorarer til Formuepleje A/S i henhold til de indgåede aftaler.

Forretningsordenen tager endvidere højde for, at de almindelige habilitetsregler efterleves ved beslutninger om bestyrelsesmedlemmernes egne køb og salg af investeringsaktiver, hvorfor der f.eks. kan nedlægges forbud mod at handle i papirer, der har været drøftet på et møde.

Forretningsgange

Ledelsen har på alle væsentlige punkter udarbejdet skriftlige forretningsgange og kontrolprocedurer for at sikre den daglige drift bedst muligt. Det er i øvrigt en kontinuerlig proces at udbygge og vedligeholde forretningsgange. Til håndtering af eventuelle uoverensstemmelser med et medlem i Foreningen har bestyrelsen vedtaget en procedure, som er gengivet på Foreningens hjemmeside. Proceduren prioriterer en hurtig respons i form af dialog, således at en formel klageafgivelse kun vil være nødvendig, hvor der ikke kan opnås en tilfredsstillende afklaring.

Uddelegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Lov om investeringsforeninger m.v. giver Foreningen mulighed for at uddelegere visse opgaver med det formål at sikre Foreningen en mere effektiv og billigere drift. Bestyrelsen har i øjeblikket uddelegeret porteføljerådgivning.

Handel med investeringsbeviser

Ved emissioner eller indløsninger i Foreningen, er det vigtigt, at værdifastsættelsen finder sted på et aktuelt grundlag. Foreningen har et it-system, der på kontinuerlig basis opdaterer kursinformation på de underliggende aktiver til brug for beregning af indre værdi. Det bevirker, at værdifastsættelsen af Foreningens andele altid er på basis af aktuelle kurser. Indre værdi publiceres på Foreningens hjemmeside, når de ændres. Herved har alle interessenter, herunder depotbank, marked maker og investorer på samme tidspunkt adgang til Foreningens indre værdier, og de herved aktuelle købs- og salgskurser. Foreningen handler aldrig med den enkelte investor, men alene med marked maker, der i 2018 er Nordea Bank Abp.

Afvikling af handler med de underliggende papirer

Foreningen har ud fra et hensyn til forholdet mellem kritisk masse og tilhørende omkostninger valgt at indgå en rådgivningsaftale med Formuepleje A/S som har videredelegeret investeringsrådgivningen til Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S (investeringsrådgiver) således, at denne påtager sig alle opgaver i forbindelse med handel, afvikling og indskrivning i depot. Alle handler gennemføres på best execution vilkår og for at få tilgang til relevant markedsinformation sørger investeringsrådgiver for at placere handler hos mange forskellige markedsdeltagere.

Handelsvilkårene kontrolleres løbende, idet hensigten er at opretholde de vilkår, der gælder for storkunder.

Klienter og mæglere

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har bl.a. indgået en samarbejdsaftale vedrørende markedsføring af Foreningen med Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S. På gensidig vis sikrer aftalen, at selskabet er informeret om Foreningens produkter.

Forholdet til fondsmæglerselskaber og rådgivere vedrørende Foreningens investeringer

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har valgt at indgå en generel rådgivningsaftale for Foreningen med Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S, som derved er Foreningens primære rådgiver. Herudover har Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S indgået underrådgivningsaftaler med BNP Paribas Asset Management vedrørende afdeling Forbrugsaktier, Handelsbanken, filial af Svenska Handelsbanken AB, Sverige vedrørende afdeling Danske Aktier, Impax Asset Management Limited vedrørende afdeling Better World, CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S vedrørende afdeling LimiTTellus, Globale Aktier og Optimum, KJK Capital OY vedrørende afd. LimiTTellus samt TKB Investment Partners vedrørende afdeling Rusland. Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S har yderligere indgået underrådgivningsaftale med Absalon Corporate Credit Fondsmæglerselskab A/S vedrørende afdeling EM Virksomhedsobligationer, afdeling Obligationer samt afdeling Global High Yield. Denne løsning er valgt ud fra et hensyn til kritisk masse og tilhørende omkostninger, ligesom det er en fordel når Foreningen skal foretage opfølgning over for rådgiver. Opfølgning sker dels ved løbende rapportering til bestyrelsen, ligesom rådgiver minimum årligt deltager på et møde med bestyrelsen.

Aktivernes værdifastsættelse

Foreningens aktiver værdisættes i overensstemmelse med lovgivningen på området. Arbejde med værdifastsættelse er i øvrigt afgrænset til porteføljeadministrationen og foretages på baggrund af kursdata, som indhentes automatisk af Foreningens it-systemer. Andetsteds i nærværende årsrapport under "Anvendt regnskabspraksis" er nærmere redegjort for de principper, der gør sig gældende for værdifastsættelsen.

Risikostyring

Investeringspolitikken for hver af Foreningens afdelinger er fastlagt af bestyrelsen. Direktionen modtager investeringspolitikken i form af en instruks, hvoraf fremgår, hvilket råderum, der gælder indenfor både aktivvalg og risici samt muligheden for anvendelse af valutahedging. Det overvåges løbende at de enkelte afdelingers placeringsrammer og risikorammer ikke afviger fra de af bestyrelsen udstukne instrukser.

Ansvarlig investeringspolitik

Formuepleje ønsker at opnå et langsigtet attraktivt afkast, som forudsætter en fokuseret risikostyring, hvor også vurdering af miljømæssige, sociale og governance-relaterede (ESG) forhold indgår. I arbejdet med ESG fokuserer Formuepleje bl.a. på miljø og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og antikorruption. Retningslinjer for foreningernes arbejde med samfundsansvar fremgår af foreningernes ansvarlige investeringspolitik, der dækker alle ESG-områder, herunder miljø og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold, respekt for menneskerettigheder, antikorruption og bestikkelse. Formuepleje behandler som udgangspunkt alle områder efter de samme principper. Generelt ønsker Formuepleje at højne ESG standarden på de markeder, hvor der investeres, da det har en række samfundsmæssige fordele i form af bl.a. højere vækst og en mere bæredygtig udvikling. Selskaber, der forstår og håndterer ESG relaterede forhold på en ordentlig måde, anser Formuepleje således også som en bedre langsigtet investering.

Politikken for ansvarlig investering er vedtaget af bestyrelsen i august 2018. Den til enhver tid gældende politik kan findes på foreningens hjemmeside, Formuepleje.dk.

Grundlaget for foreningens ansvarlige investeringspolitik er UN PRI ("United Nations Principles for Responsible Investment"), der er en række principper for ansvarlige investeringer. UN PRI er et globalt initiativ til fremme af ansvarlige investeringer etableret af en række af verdens største investorer i samarbejde med FN. Formuepleje har tilsluttet sig disse principper og gennemfører årligt Reporting and Assessment process i henhold til retningslinjerne i PRI. En del af denne rapport er offentliggjort på PRI's hjemmeside.

Formuepleje offentliggør ikke en ekstern eksklusionsliste, men kan løbende fravælge selskaber, som antageligt bryder med internationale principper for samfundsansvar som f.eks. UN Global Compact, UN Guiding Principles og OECD Guidelines for Multinational Enterprises. Som udgangspunkt fravælges alle aktier, der findes på Norges Banks eksklusionsliste, som indeholder knap 150 selskaber. Formuepleje samarbejder desuden med en ekstern serviceudbyder, hvorfra vi løbende modtager rapporter om selskaber med mistanke om eller bekræftede alvorlige overskridelser af internationale normer eller konventioner. Som udgangspunkt følges anbefalingerne, men alle input evalueres, og Formueplejes investeringskomité tager den endelige beslutning om en eventuel eksklusion af et

selskab. Formuepleje anser dog generelt aktivt ejerskab som et mere effektivt redskab end eksklusion.

Uanset hvilket marked der investeres på, eller hvilket selskab der investeres i, er der altid en risiko for, at der sker overtrædelser af internationale normer eller konventioner, som ikke opdages. Dette kan skyldes manglende myndighedskontrol eller forhold, der holdes skjult af selskaberne. Størstedelen af formuen i Formuepleje er investeret i danske obligationer eller store globale aktieselskaber, hvor risikoen for overtrædelser er begrænset. En mindre andel investeres dog også i emerging market, hvor risikoen for overtrædelser af normer for miljø og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold, respekt for menneskerettigheder, antikorruption og bestikkelse er større, ligesom muligheden for at overvåge ESG forhold i selskaberne er ringere. Formuepleje er bevidst om disse risici, og tilstræber at mindske dem gennem samarbejde med investeringsrådgiverne og den eksterne ESG-rådgiver.

Formuepleje samarbejder med en række eksterne investeringsrådgivere. Disse har alle underskrevet UN PRI eller lever op tilsvarende krav, og alle rådgivere inddrager ESG-faktorer i deres investeringsproces. Konkret sker det ved, at en dårligere ESG-score eller usikkerhed herom trækker ned i vurderingen af selskaberne. Arbejdet med ansvarlig investering er også en fast del af den løbende evaluering af rådgiverne. Gennem den primære aktierådgiver arbejder Formuepleje aktivt for at påvirke de selskaber, hvor der er mistanke om overtrædelser. Dette sker via en ekstern samarbejdspartner, der er i løbende dialog med selskaberne. Opbakning til selskaber, der bevæger sig den rigtige vej i forhold til ESG-forhold, er som udgangspunkt mere effektive end at sælge.

Formuepleje har vedtaget en politik for udøvelse af stemmerettigheder, der er tilgængelig på hjemmesiden. Formuepleje kan vælge af udnytte sin stemmerettighed, når det er i investorernes interesse ud fra et propornationalitetsprincip. Hvorvidt Formuepleje offentliggør, hvad der er stemt, afhænger af den konkrete sag.

I september 2018 oprettede Formuepleje afdelingen Better World. Better World investerer globalt i børsnoterede selskaber, som understøtter den grønne omstilling og har fokus på følgende fire områder: Ren energi, rent vand, bæredygtige fødevarer og genbrug af affald. En række sektorer er derfor fravalgt i afdelingen, da de ikke lever op til kriterierne.

Påtegninger // Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret sluttende 31. december 2018 for Investeringsforeningen Formuepleje's 14 afdelinger.

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 og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Aarhus, den 28. marts 2019

Direktion

Formuepleje A/S

Søren Astrup

Bestyrelse

Carsten With Thygesen
formand

Lars Sylvest

Michael Vinther

Børge Obel

Jørn Nielsen

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i Foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Til investorerne i Investeringsforeningen Formuepleje

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Formuepleje for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

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

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Formuepleje den 25. april 2018 for 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 årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling 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 obligationer, aktier, investeringsbeviser og afdelte 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 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 noterede 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 registreringsystemer, 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 af uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og noterede 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 noten i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

I tilknytning til vores revision af 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 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 investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaberne 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 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 årsregnskabet

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 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 årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- ▶ Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- ▶ Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- ▶ Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af 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.

Aarhus, den 28. marts 2019

ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Thomas Hjortkjær Petersen
statsaut. revisor
mne33748

Investeringsforeningen Formuepleje består af 14 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat afdelingsberetning og regnskab. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

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

Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i de enkelte afdelinger. Derfor har Formuepleje valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet i ledelsens beretning for alle afdelinger i rapporten.

Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Investeringsområde og –profil

Afdelingens investeringsstrategi er en porteføljeinvestering i globale aktier, hvor målet er at levere et merafkast i forhold til MSCI World AC (inkl. udbytter) målt i danske kroner. Aktieporteføljen består af 50-80 globale aktier (Global Large Cap Blend), og udvælgelsen sker blandt andet ved anvendelse af fundamental- og cash flow-analyse. Aktieudvælgelsen foretages via en gennemprøvet investeringsproces, hvor de forskellige teams bag har en lang og dokumenteret *track record* på at levere merafkast i forhold til benchmark. Porteføljen har en risiko som markedet – det vil sige, at markedsfølsomheden, beta, er én ligesom markedets. Tilsvarende er porteføljen neutral på sektorer, lande og stilarter. Målet er at levere det højeste mulige risikojusterede afkast gennem enkeltaktieudvælgelsen inden for investeringsrammerne. Herudover kan der anvendes finansielle instrumenter til at afdække markeds- og valutarisici. Afdelingen fører en aktiv valutapolitik og kan dermed blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer. Afdelingen har mulighed for ved brug af aktiefutures at øge sin aktieeksponering til 130% af formuen, og tilsvarende kan aktiefutures anvendes til at reducere aktieeksponeringen.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
 Basisvaluta: DKK
 Benchmark: MSCI World AC TRN (DKK)
 Fondskode (ISIN): DK0060502631
 Startdato for investeringsstrategi: 1. januar 2005
 Rådgivere: CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S,
 KJK Capital OY, Formuepleje A/S og
 Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S
 Skattestatus: Akkumulerende

Nøgletal

Indre værdi	146,46
Seneste High Water Mark (Ult. Aug. 2018)	166,73
Omkostningsprocent	1,75
ÅOP	1,97
ÅOP ekskl. resultat honorar	1,04
Indirekte handelsomk. pct.	0,03
Afkast	-3,33
Sharpe ratio	0,59
Information ratio	0,15
Tracking error	2,87
Active Share	90,01

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst fem år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner, og som udgangspunkt ikke kurssikres. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingen har en anderledes risikoprofil end traditionelle afdelinger, idet afdelingen i højere grad gør brug af afledte finansielle instrumenter (derivater). Det indebærer, at afdelingen har mulighed for at variere risikoen i afdelingen ved brug af derivater, hvilket kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

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

Omkostningsstruktur

Afdelingens administrationsomkostninger dækker dels over udgifter til rådgivning og forvaltning, dels afdelingens øvrige driftsomkostninger. Det faste honorar til rådgiver og forvalter er beregnet ud fra afdelingens formue og udgør samlet 0,8 % pro anno af formuen.

Investeringsrådgiveren aflønnes herudover med et resultatafhængigt honorar på samlet 10 % af afdelingens afkast. Før der udløses et resultat honorar, skal den indre værdi være højere end det senest fastsatte High Water Mark. Der betales således først resultat honorar, når den indre værdi er højere end da der senest blev betalt resultat honorar. Dette opgøres på månedsbasis. Set for regnskabsåret som helhed kan det derfor forekomme, at der er betalt et resultat honorar til forvalter selvom regnskabsårets afkast er negativt.

Beregning efter High Water Mark sikrer, at der kun afregnes afkastafhængigt honorar, når afdelingens formue har opnået en positiv værdistigning, og at der ikke udbetales afkastafhængigt honorar af det samme afkast mere end en gang.

Hvis der indgår investeringer i form af andre kollektive opsparingsprodukter, som forvalter har indgået en investeringsaftale med, modregnes forvalters indtjening herfra i betalingen til forvalter.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 407,6 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 10.997 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -3,33 procent. Afkastet på afdelingens benchmark var -5,26 procent og afdelingens merperformance var således på 1,93 procentpoint. På trods af afdelingens negative absolutte performance vurderer bestyrelsen den relative performance som værende tilfredsstillende.

Markedet i 2018

Starten på 2018 var på mange måder en fortsættelse af aktieudviklingen i 2017, og årets første måneder bød på stærke afkast og nye kursrekorder for blandt andet det amerikanske aktieindeks. Øget volatilitet først gennem en teknisk korrektion i februar og senere bekymring for en amerikansk/global vækststopbremsning har dog overskygget den positive start på året.

Vækstbekymringer, handelskonflikt, Brexit-forhandlinger, italiensk politik og den amerikanske renteutvikling har gentagne gange i 2018 vist, at markedsdynamikkerne på aktiemarkedet begynder at ændre sig i forhold til det, der længe har været opfattet som normalen. Det er vigtigt at understrege, at det ikke er normalt at have konstant stigende aktiemarkedet med et fåtal af markedskorrektioner og perioder med nervøsitet. I takt med at der bliver færre kilder til aktieafkast, stiger sårbarheden også over for potentielle forstyrrelser, hvilket gør det nødvendigt at justere forventningerne til det fremtidige afkast. Dette skal også ses i lyset af, at der i dag – specielt for den amerikanske investor – i højere grad findes et reelt alternativ til aktieinvestering (herunder kontant placering samt statsobligationer). Et alternativ, som ikke har eksisteret i en årrække. På dette stadium i den økonomiske cyklus er indtjeningen som nævnt den altafgørende faktor i jagten på aktieafkast. Aktiemarkedet kan i perioder trækkes af stigende forventninger og mangel på investeringsalternativer, men ultimativt skal udviklingen understøttes af indtjening. Derfor er det afgørende, at investor agerer aktivt og forholder sig til kvaliteten af de enkelte selskaber og til prissætningen, specielt i et miljø, hvor man som investor igen skal begynde at indstille sig på nervøsitet og hyppigere korrektioner.

I det nuværende bullmarked (sammenhængende periode uden aktiekursfald på mere end 20 % fra toppen), som startede i marts 2009, kommer over 80 % af afkastet fra fremgang i selskabernes indtjening. Den resterende del kan tilskrives en højere værdiansættelse. Tendensen har været den samme i 2018, hvor udviklingen i både store globale aktier og mindre regionale aktier både har været dikteret af, hvad der kunne leveres rent indtjeningsmæssigt, men i lige så høj grad også, hvad det enkelte selskab kunne forvente af fremtiden. I løbet af de seneste måneder er vi i Formuepleje begyndt at se en manglende indfrielse af specielt omsætningsforventningerne inden for områder af

aktiemarkedet. Dette, kombineret med tiltagende omkostningspres og en høj værdiansættelse betyder, at der rent afkastmæssigt skabes en meget dårlig cocktail. Se blot, hvordan betydelige aktiekursfald har præget de danske aktier gennem 2018 og senest de amerikanske FAANG-aktier (Facebook, Apple, Amazon, Netflix og Google) gennem oktober og november. Denne omsætnings- og indtjeningsafhængighed, i forhold til at skabe aktieafkast, vil i 2019 fortsat være dominerende og med stor sandsynlighed i endnu højere grad end tidligere. Det skyldes, at de dominerende økonomier befinder sig i den såkaldte sencykliske eller modne konjunkturfase. Det vil sige en periode, hvor væksten egentlig er ganske robust, og hvor centralbankernes opgave derfor i højere grad er at forhindre overophedning frem for at sætte yderligere gang i væksten. Dette vil i tiltagende grad sætte fokus på det enkelte selskabs kvalitetsparametre, herunder den aktuelle indtjening, omfanget og udfordringerne i forhold til den fremtidige indtjeningsvækst. Sidst, men ikke mindst, vil det øge investorenes fokus på selskabets balancesammensætning (forhold mellem gæld og egenkapital), og hvorvidt de højere renter og refinansiering af gælden vil blive en udfordring – specielt i tilfælde af en lavere indtjening.

Forventninger til markedet samt strategi

Formuepleje forventer et positivt aktieafkast, men naturligvis med kursudsving i den kommende periode. Relativt til andre aktivklasser vurderes aktieafkastet i 2019 fortsat at være konkurrencedygtigt. Den amerikanske skattereform har været et væsentligt element i den vækst virksomhederne har kunne præstere i 2018. Med et modent opsving er fokus skiftet til et mere normalt driftsår i 2019, hvor afgørende parametre som omsætnings- og indtjeningsvækst er afgørende for genereringen af aktieafkastet. Disse kvalitetsparametre kombineret med værdiansættelse har været blandt de væsentligste årsager til aktieporteføljens stærke relative performance i 2018, og vil afgjort have hovedfokus i 2019. Vækstbekymring og fortsatte geopolitiske risici har været blandt de primære årsager til at aktier, herunder specielt amerikanske aktier, har oplevet et fald i værdiansættelsen. Aktier er med andre ord generelt blevet billigere i takt med, at den forventede indtjeningsvækst i 2018 har oplevet en stærk fremgang samtidig med, at aktier generelt er faldet tilbage.

Som tidligere beskrevet faldt de globale aktiemarkeder kraftig i slutningen af 2018. En stor del af kursfaldene havde deres baggrund i stor frygt for en kraftig global vækststopbremsning og dertil mangel på støtte fra lempelig pengepolitik, såfremt væksten skulle falde. Det var forvalters vurdering, at kursfaldene var noget kraftigere end hvad fundamentale faktorer kunne forklare, og derfor var forventningen at markederne kunne udvikle sig særdeles positivt i løbet af 2019 med afkast højere end 10% for året som helhed. Aktieporteføljen er ved indgangen til 2019 fuldt eksponeret mod aktier.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Et af de væsentligste risikoelementer i forhold til aktieafkastet er en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving, og reducere den indtjeningsvækst der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger. Derudover vil en potentiel acceleration af inflationsforventningerne i enten USA eller Europa kunne medføre en ændring i forventningerne til de fremtidige centralbankrenter. Stigende renter i et moderat omfang forventes ikke at udgøre en væsentlig trussel mod det forventede aktieafkast, men accelererende rentestigninger vil kunne udfordre årets afkastforventninger.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	0	1.446
1 Renteudgifter	-2.747	0
2 Udbytter	248.089	210.414
I alt renter og udbytter	245.342	211.859
Kursgevinster - og tab		
3 Kapitalandele	-163.492	652.360
3 Afdelte finansielle instrumenter	-236.264	74.668
Valutakonti	-28.478	-69.682
Øvrige aktiver/passiver	833	-1.520
4 Handelsomkostninger	-8.339	-6.342
I alt kursgevinster- og tab	-435.740	649.485
5 Andre indtægter	1.756	773
I alt indtægter	-188.642	862.117
6 Administrationsomkostninger	-189.331	-161.990
Resultat før skat	-377.973	700.127
7 Skat	-29.635	-26.927
Årets nettoresultat	-407.607	673.200
I alt overført til formuen	-407.607	673.200

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	74.799	1.193.988
	Indestående i andre pengeinstitutter	38.571	0
	I alt likvide midler	113.369	1.193.988
	Kapitalandele		
	Noterede aktier danske selskaber	246.633	252.154
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.135.296	9.092.132
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	523.937	195.262
	I alt kapitalandele	10.905.867	9.539.547
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	321	15.722
	I alt afledte finansielle instrumenter	321	15.722
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	4.934	9.025
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.417	2.642
	Aktuelle skatteaktiver	3.163	2.813
	I alt andre aktiver	10.514	14.481
	AKTIVER I ALT	11.030.071	10.763.737
	PASSIVER		
8	Investorerne formue	10.997.317	10.730.127
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	19.958	32.410
	I alt afledte finansielle instrumenter	19.958	32.410
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	305	137
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.490	1.063
	I alt anden gæld	12.796	1.200
	PASSIVER I ALT	11.030.071	10.763.737

Noter, hvortil der ikke henvises

- 9 Supplerende noter om finansielle instrumenter
- 10 Aktieudlån og sikkerhedsstillelse
- 11 Sikkerhedsstillelser og eksponering ved afledte finansielle kontrakter
- 12 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	1.446
I alt renteindtægter	0	1.446
Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	2.747	0
I alt renteudgifter	2.747	0
2 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	10.208	8.617
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	235.135	201.797
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	2.746	0
I alt udbytter	248.089	210.414
3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	-118.264	21.189
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-45.767	613.369
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	540	17.801
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-163.492	652.360
Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:		
Afledte finansielle instrumenter, aktier	-366.890	107.187
Afledte finansielle instrumenter, valuta	130.626	-32.519
I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter	-236.264	74.668
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	12.415	9.002
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-4.076	-2.661
I alt handelsomkostninger	8.339	6.342
5 Andre indtægter:		
Modtaget vederlag i forbindelse med aktieudlån	1.756	773
I alt andre indtægter	1.756	773
Andel af modtagne vederlag fra aktieudlån der tilfalder investorerne	100%	100%

Note	2018	2017
6 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	69	32
Gebyrer til depotselskab	1.598	2.611
Markedsføringsomkostninger	373	829
Rådgivningshonorar, fast	64.697	58.241
Rådgivningshonorar, resultathonorar	100.421	80.658
Administrationshonorar	21.566	19.414
Øvrige omkostninger	354	58
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	189.078	161.842
 Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	146	68
Revisionshonorar til revisorer	0	4
Gebyrer til depotselskab	0	0
Øvrige omkostninger	107	76
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	253	147
 I alt administrationsomkostninger	189.331	161.990
 7 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	29.635	26.927
I alt skat	29.635	26.927
 8 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	7.082.606	10.730.127
Emissioner i perioden	1.539.796	2.408.124
Indløsninger i perioden	-1.113.433	-1.740.258
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		6.931
Overført fra resultatopgørelsen		-407.607
I alt investorenes formue	7.508.969	10.997.317
 Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	4.730.280	6.613.403
Emissioner i perioden	2.648.878	3.883.516
Indløsninger i perioden	-296.552	-443.992
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.000
Overført fra resultatopgørelsen		673.200
I alt investorenes formue	7.082.606	10.730.127

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018	2017
9 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,17%	88,90%
Øvrige finansielle instrumenter	-0,18%	-0,16%
I alt finansielle instrumenter	98,99%	88,75%
Øvrige aktiver og passiver	1,01%	11,25%
I alt	100,00%	100,00%

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
Alphabet Inc CL C	4,77
Anthem Inc	4,73
Microsoft Corp	4,20
Wells Fargo & Co	3,53
Service Corp International/US	3,53
Visa Inc	2,75
Naspers Ltd	2,69
Dover Corp	2,58
Starbucks Corp.	2,58
Julius Baer Group Ltd	2,56

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Forbrugsgoder, ikke-cykliske	24,96
Finans	22,10
Teknologi	12,93
Kommunikation	12,37
Forbrugsgoder, cykliske	8,21
Industri	6,21
Energi	3,57
Materialer	2,67
Forsyning	1,37
Andre investeringsforeninger	4,76
Øvrige incl. kontant	0,84
I alt	100,00

Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
iShares MSCI Emerging Mkts.	1,22
iShares China Large Cap UCITS	0,33
iShares MSCI Taiwan UCITS ETF	0,02
Old Mutual African Frontiers F	0,69
Larrainvial Asset Management S	1,27
Parvest Equity India	1,23
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	4,76

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

Note	2018	2017
10 Aktieudlån og sikkerhedsstillelse		
Markedsværdi af udlånte aktier	6.815.576	1.646.611
Andel af udlånte aktier i forhold til mulige udlån	62,49%	17,26%
Andel af udlånte aktier i forhold til afdelingens aktiver	61,79%	15,30%
<i>Løbetid på aktieudlån</i>		
Under en måned	0	867.945
Ingen fast løbetid	6.815.576	778.666
Markedsværdi af modtaget collateral i form af:		
<i>Noterede obligationer fra danske udstedere</i>		
BRF Kredit / Jyske Realkredit (DKK)	80.138	84.877
Nykredit / Totalkredit (DKK)	3.804.539	439.443
Realkredit Danmark (DKK)	1.337.357	629.124
Nordea Kredit(DKK)	330.719	139.475
DLR Kredit (DKK)	176.323	94.021
I alt noterede obligationer fra danske udstedere	5.729.077	1.386.940
<i>Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger</i>		
AB Sicav Global Core Equities (EUR)	2.796.957	985.486
I alt noterede modtaget collateral ved aktieudlån	8.526.034	2.372.426
Modtaget collateral opbevares hos Nykredit Bank A/S		
Den modtagne collateral anses for at være af høj kvalitet. Der er ikke fastsat en løbetid for modtagen collateral.		
Afregning og clearing foregår bilateralt for aktieudlån og sikkerhedsstillelse med Nordea Bank Abp som modpart.		
11 Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:		
Markedsværdi af valutaterminsforretninger	321	-32.410
Markedsværdi af futures	-19.958	15.722
Markedsværdi af modtaget/stillet (+/-) collateral i form af:		
Likvider (EUR) Nordea Bank Abp	448	-18.688
Likvider (DKK) Danske Bank A/S	-32.050	0
Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger:		
EUR (modpart Nordea Bank Abp)	0	-451.021
GBP (modpart Nordea Bank Abp)	0	-63.840
USD (modpart Nordea Bank Abp)	228.478	1.706.433
DKK (modpart Nordea Bank Abp)	-226.635	-1.216.224
Underliggende eksponering ved futures:		
Amerikanske aktie futures (modpart Nordea Bank Abp)	0	318.560
Amerikanske aktie futures ((modpart Danske Bank A/S)	1.056.745	1.406.649
Europæiske aktie futures (modpart Nordea Bank Abp)	2.260.533	1.027.589

Noter, hvortil der ikke henvises

12 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Netto resultat (1.000 kr.)	-407.607	673.200	585.336	506.771	549.915
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	10.997.317	10.730.127	6.613.403	6.444.846	6.665.687
Cirkulerende andele (stk.)	75.089.688	70.826.062	47.302.800	50.940.476	56.541.418
Indre værdi pr. andel	146,46	151,50	139,81	126,52	117,89
Årets afkast i pct.	-3,33	8,36	10,51	7,32	12,40
Årets benchmarkafkast i pct.	-5,26	9,04	10,69	9,00	18,47
Omkostningspct.*	1,75	1,67	1,59	1,99	2,34
Omsætningshastighed	0,48	0,41	0,61	0,69	0,70
Sharpe ratio**	0,59	0,95	0,94	-	-

* Omkostningsprocenten er opgjort inkl. resultatafhængig aflønning. Denne kan derfor variere betydeligt fra år til år.

** Sharpe ratio beregnes kun for afdelinger, som har eksisteret i over 36 måneder

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i aktier over hele verden, inklusiv emerging markets. Investeringsstrategien er fokuseret på meget aktiv udvælgelse af aktier med et attraktivt langsigtet potentiale og begrænset risiko. Kravene er attraktiv værdifastsættelse og evnen til at opretholde en stærk indtjening, også i dårlige tider. Disse virksomheder er typisk kendetegnet ved en dygtig ledelse, stærk finansiel balance, høj indtjeningsevne og kvalitet i indtjeningen samt en stærk og langtidsholdbar forretningsmodel. Målet er at levere et merafkast i forhold til benchmark. Porteføljen indeholder ca. 60 aktier og har en risiko på niveau med det generelle aktiemarked. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
 Basisvaluta: DKK
 Benchmark: MSCI World AC TRN (DKK)
 Fondskode (ISIN): DK0060337095
 Startdato for investeringsstrategi 24. juni 2011
 Rådgivere: Formuepleje A/S,
 Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S og
 CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S
 Skattestatus: Udloddende

Nøgletal

Indre værdi	125,41
Omkostningsprocent	1,63
ÅOP	1,76
Indirekte handelsomk. pct.	0,05
Afkast	-0,76
Sharpe ratio	0,71
Information ratio	0,48
Tracking error	2,92
Active Share	90,05

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst fem år, og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner, og som udgangspunkt ikke kurssikres. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

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

Udlodning

Der er for 2018 foreslået udbytter svarende til 12,60 kr. pr. bevis. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktiverens værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 6,2 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 660 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -0,76 procent. Afkastet på afdelingens benchmark var -5,26 procent og afdelingens merperformance var således på 4,50 procentpoint. På trods af afdelingens negative absolutte performance vurderer bestyrelsen den relative performance som værende tilfredsstillende.

2018 var et udfordrende aktieår målt på afkast. Indgangen til året så ellers lys ud med synkroniseret global vækst, skattereform i USA og understøttende monetær politik. Stigende renter samt en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina medførte dog øget volatilitet året igennem, afsluttende med et meget svagt aktiemarked i 4. kvartal, herunder specielt i december måned. I Europa var det forsat politisk usikkerhed som prægede dagsordenen på tværs af Storbritannien, Italien, Frankrig, Tyskland m.fl. Målt i Euro, var sundheds- og forsyningssektoren de sektorer, som klarede sig bedst i løbet af 2018, mens råvarer, finans og industri-aktier så mest modvind. På regionsniveau, klarede USA sig noget bedre end Europa, Asien og Japan (delvist hjulpet af en stærkere dollarkurs).

På aktie-niveau var Anthem, Microsoft og Starbucks de navne som bidrog mest til porteføljens afkast i 2018 - MTN, Julius Baer og Cielo var omvendt de 3 værste

bidragsydere. Forvalter har i løbet af året solgt MTN ud, mens de øvrige 5 nævnte navne stadig er at finde i porteføljen ved årets udgang.

Forventninger til markedet samt strategi

Aftagende global vækst og politisk usikkerhed forventes at forsætte ind i 2019. Når det er sagt, ser Formuepleje dog konstruktivt på den aktuelle værdiansættelse af aktiemarkedet, hvad end vi måler på multipler eller risikopræmier. Specielt ser Formuepleje muligheder i de seneste måneders øgede volatilitet, og finder at visse sektorer nærmest allerede indregner et recessions-scenario, hvilket (trods lavere globale vækst-forventninger) ikke er vores base-case.

Strategien forsætter med at fokusere på selskaber, som kan levere en bæredygtig værdiskabelse, og som handler til en

væsentlig rabat i forhold den underliggende værdi. Ambitionen er dermed fortsat at skabe en portefølje, der på aggregeret niveau, genererer en bedre forrentning af investeret kapital, og som samtidig handler til en rabat i forhold til benchmark (hvor valuation-delen er baseret på cash flow). Markedseksponeringen (Beta) er marginalt under 1.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Af potentielle røde flag i horisonten, som investorer bør være særlige opmærksomme på, ser vi:

- I. Centralbankernes begyndende retræte fra kvantitative lempelser,
- II. forsat politiske usikkerhed på tværs af Europa,
- III. eskalerende handelskonflikt mellem USD og Kina,
- IV. Selskaber med overnormal gældsprofil, og
- V. selskaber med (for) høj prisfastsættelse.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	25	-5
2 Udbytter	19.642	19.670
I alt renter og udbytter	19.666	19.664
Kursgevinster - og tab		
3 Kapitalandele	-10.361	71.988
Valutakonti	186	-770
Øvrige aktiver/passiver	57	-236
4 Handelsomkostninger	-322	-336
I alt kursgevinster- og tab	-10.440	70.646
I alt indtægter	9.226	90.310
5 Administrationsomkostninger	-12.825	-13.330
Resultat før skat	-3.599	76.981
6 Skat	-2.560	-2.411
Årets nettoresultat	-6.159	74.570
7 Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Udlodningsregulering	-13.553	35.358
Overført fra sidste år	330	651
I alt formuebevægelser	-13.223	36.009
Til disposition	-19.382	110.579
Til rådighed for udlodning	66.438	132.728
Foreslået udlodning	66.326	132.398
Overført til udlodning næste år	112	330
I alt overført til formuen	-85.820	-22.149

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	12.055	3.381
	I alt likvide midler	12.055	3.381
	Kapitalandele		
	Noterede aktier danske selskaber	15.221	30.733
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	651.636	1.100.130
	I alt kapitalandele	666.857	1.130.863
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	220	1.042
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	15	3.026
	Aktuelle skatteaktiver	247	634
	I alt andre aktiver	482	4.703
	AKTIVER I ALT	679.394	1.138.947
	PASSIVER		
8	Investorerens formue	660.133	1.138.199
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	191	138
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	19.070	611
	I alt anden gæld	19.261	748
	PASSIVER I ALT	679.394	1.138.947

Noter, hvortil der ikke henvises

9 Supplerende noter om finansielle instrumenter

10 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	25	-5
I alt renteindtægter	25	-5
2 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	965	1.000
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.677	18.670
I alt udbytter	19.642	19.670
3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	-6.496	2.886
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-3.865	69.103
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-10.361	71.988
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	731	817
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-408	-481
I alt handelsomkostninger	322	336
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	10	32
Gebyrer til depotselskab	334	340
Markedsføringsomkostninger	23	85
Rådgivningshonorar, fast	10.654	11.088
Administrationshonorar	1.578	1.643
Øvrige omkostninger	166	58
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	12.765	13.245
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	24	68
Revisionshonorar til revisorer	0	4
Gebyrer til depotselskab	0	0
Øvrige omkostninger	36	13
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	60	85
I alt administrationsomkostninger	12.825	13.330

Note	2018	2017
6 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	2.560	2.411
I alt skat	2.560	2.411
7 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	19.670	19.664
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.177	-2.564
Kursgevinst til udlodning	73.490	97.738
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-13.553	35.358
Udlodning overført fra sidste år	330	651
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-11.322	-18.119
I alt til rådighed for udlodning	66.438	132.728
8 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	797.576	1.138.199
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-77.871
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		0
Emissioner i perioden	114.037	150.421
Indløsninger i perioden	-385.213	-544.812
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		355
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		13.553
Overført til udlodning fra sidste år		-330
Overført til udlodning næste år		112
Foreslået udlodning		66.326
Overført fra resultatopgørelsen		-85.820
I alt investorenes formue	526.400	660.133
Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	688.875	961.699
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-63.377
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		13.875
Emissioner i perioden	353.140	503.578
Indløsninger i perioden	-244.439	-352.189
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		43
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-35.358
Overført til udlodning fra sidste år		-651
Overført til udlodning næste år		330
Foreslået udlodning		132.398
Overført fra resultatopgørelsen		-22.149
I alt investorenes formue	797.576	1.138.199

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018	2017
9 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	101,02%	99,36%
I alt finansielle instrumenter	101,02%	99,36%
Øvrige aktiver og passiver	-1,02%	0,64%
I alt	100,00%	100,00%

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
Anthem Inc	4,87
Microsoft Corp	4,53
Nike Inc.	4,27
KDDI Corp. Ord	3,93
Service Corp International/US	3,60
Starbucks Corp.	3,44
Dover Corp	3,12
Alphabet Inc CL C	2,97
MTN Group Ltd	2,79
Guangdong Investment Ltd	2,74

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Forbrugsgoder, ikke-cykliske	27,55
Finans	23,31
Teknologi	13,58
Kommunikation	13,35
Forbrugsgoder, cykliske	8,64
Industri	6,26
Energi	3,88
Materialer	2,86
Forsyning	1,60
Øvrige incl. kontant	-1,02
I alt	100,00

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

Årsregnskab // Afdeling Globale Aktier

Noter, hvortil der ikke henvises

10 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Netto resultat (1.000 kr.)	-6.159	74.570	86.746	105.365	141.875
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	660.133	1.138.199	961.699	1.171.588	1.042.447
Cirkulerende andele (stk.)	5.264.000	7.975.762	6.888.754	8.095.678	7.231.850
Indre værdi pr. andel	125,41	142,71	139,60	144,72	144,15
Udlodning pr. andel	12,60	16,60	9,20	17,60	11,40
Årets afkast i pct.	-0,76	8,94	10,05	7,61	14,10
Årets benchmarkafkast i pct.	-5,26	9,04	10,69	9,00	18,47
Omkostningspct.	1,63	1,63	1,65	1,64	1,52
Omsætningshastighed	0,39	0,39	0,60	0,54	0,78
Sharpe ratio	0,71	1,18	1,32	1,05	1,32

Investeringsområde og –profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Målsætningen er at opnå et langsigtet afkast, som svarer til eller overstiger afkastet på afdelingens benchmark MSCI ACWI NR omregnet til DKK. Afdelingen investerer i aktier i globale selskaber, hvis aktiviteter er at levere løsninger til bekæmpelse af lokal og global miljøforurening, og at effektivisere anvendelsen af klodens knappe naturressourcer. Investering kan også ske i selskaber, som har et forretningsområde eller indtjeningsgrundlag, der i væsentlig grad kan forventes at drage fordel af den forventede vækst i ressourceeffektivitet og miljømarkeder.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
 Basisvaluta: DKK
 Benchmark: MSCI World AC TRN (DKK)
 Fondskode (ISIN): DK0061068624
 Startdato for investeringsstrategi: 13. september 2018.
 Rådgivere: Impax Asset Management Limited,
 Formuepleje A/S og
 Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S
 Skattestatus: Akkumulerende

Nøgletal

Indre værdi	88,19
Omkostningsprocent (helårsperiodiseret)	1,69
ÅOP	1,85
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,00
Afkast	-11,81
Sharpe ratio	-
Information ratio	-
Tracking error	-
Active Share	97,95

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst fem år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser. Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner, og som udgangspunkt ikke kurssikres. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

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

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning
 Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 34,9 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 262 mio. kr.

Årets afkast og performance 2018

Afdelingen er etableret med start den 13. september 2018. Afdelingen blev således startet på et ugunstigt tidspunkt i forhold til den generelle markedsuro, som prægede markederne i fjerde kvartal 2018.

Afdelingen leverede et afkast på -11,81 procent. Afkastet på afdelingens benchmark var -10,16 procent og afdelingen underperformede således med 1,65 procentpoint.

Bestyrelsen vurderer den relative performance som mindre tilfredsstillende, men bemærker samtidig at afdelingen kun har eksisteret siden september, og at vurderingen af performance også skal ses i det lys.

Defensive aktier har dog fungeret godt på usikre markeder i perioden ultimo september til ultimo december 2018. Virksomheder der har outperformat aktierne, blev ikke så negativt påvirket af handelskrigen som frygtet, enten takket være deres geografiske beliggenhed eller typen af deres produkter. Sådanne firmaer blev også mere isoleret fra markedsræssige bekymringer om global økonomisk vækst og cyklicitet. Waste Management & Technologies var den bedste sektor i perioden, ledet af China Everbright International (Waste Technology Equipment, Kina), som leverede positive afkast, da det gav gavn af at opmuntre til nye projekter. American Water Works (Water Utilities, USA), et andet defensivt navn, rapporterede også lovende indtjeningsdata og gav positive afkast i kvartalet takket være sine defensive egenskaber.

Ændringer på det globale fiberemballeringsmarked påvirkede i høj grad performance. På grund af det kinesiske forbud mod import af lavkvalitetspapir og gammelt bølgepap (OCC) i januar, har europæiske og amerikanske markeder nu et overskud af bølgepap, som fører til prisfald. Efterspørgslen efter bølgepap stiger som følge af det globale skifte væk fra plastik og stigningen i e-handel. På trods af dette - og i tillæg til stigende genanvendelsessatser og øget adgang til genanvendelsesfaciliteter - skifter den globale efterspørgsel og forsyning en overgangsperiode for industrien. Fiberemballagefirmaer bestræber sig på at tilpasse sig den nye markedsdynamik og forventede kapacitetsændringer, hvorfor papir- og emballeringslagrene blev straffet kraftigt i kvartalet. WestRock (Logistics, Food Safety & Packaging, USA) var i stor tilbagegang, da markedet frygtede færre ordrer og overkapacitet på markedet.

Samlet set var energioptimering den dårligst fungerende sektor i kvartalet. Miljørigtige transportfirmaer som Aptiv (US) og Delphi (USA) kæmpede i lyset af bilsektorens nedgang. Bilsalget var hærdet i 2018, da spændingen fortsætter fra handelskrigen mellem USA og Kina. På trods af dette fortsatte den globale bilindustri med at bevæge sig mod elektriske køretøjer. Den kinesiske regering har givet mandat til, at 20% af biler solgt 2025 skal være elbiler eller genopladelige hybridbiler. Nye energikøretøjer falder ind under industripolitikken "Made in China 2025", der sigter mod selvforsyning i 10 nøglesektorer.

Forventninger til markedet, strategi og særlige risici

Markedsvolatiliteten og bevægelserne i investortilliden ser ud til at fortsætte og medføre muligheder for værdiansættelse. Porteføljeforvalterne holder øje med paralleller mellem nutidige og øvrige perioder på markedet, hvor afkastet sektorerne imellem varierede betydeligt. I

2019 vil porteføljen fortsat være placeret i mere defensive forretningsmodeller med vægt på diversificering og investering i selskaber med kvalitetsledelser, der leverer bæredygtig indtjeningsvækst, som ligger over markedet. De globale drivkræfter for udbydere af miljømæssige løsninger er fortsat meget overbevisende – især i Kina og Asien i bredere forstand. Den politiske tilstand, forbrugernes præferencer og forbrugeradfærden er fortsat understøttende.

Udvalgte defensive aktier af høj kvalitet og i særdeleshed industrielle aktier, som for et år siden var højt prissatte, giver nu lovende købsmuligheder. Dette gælder også for større konglomerater, der arbejder med levering af miljøløsninger. Desuden er der muligheder i den teknologiske sektor - særligt indenfor bilindustrien - samt i virksomheder, der har kinesisk relaterede slutmarkeder, som på det seneste er blevet oversolgt.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Den globale toldtvist har - blandt andre brancher - hæmmet markedet for bilkomponenter i slutningen af 2018, og dette lader til at fortsætte. Sektoren kæmpede med stigninger på prisen for vigtige råvarer såsom stål og aluminium lige fra de første takster i midten af 2018, og den nye runde af takster vil blive ved med at hæmme både Kinas eksport af bilkomponenter til USA, som ellers steg med 18% mellem 2012 og 2017, og USA's adgang til Kinas bilmarked, der er førende i verden. Mere generelt er det muligt, at en langtrukket global toldtvist kan skubbe makroøkonomien hen imod en lavkonjunktur. Brexit, det indiske valg samt en vedvarende lukning af den amerikanske regering vil i mindre grad kunne skade nogle af afdelingens beholdninger indirekte. Formueplejes team overvejer og analyserer konstant de samlede risici i bil-, bygnings-, industriproduktions-, belysnings- og testsektorerne.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018*
Renter og udbytter	
1 Renteudgifter	-1
2 Udbytter	1.174
I alt renter og udbytter	1.173
Kursgevinster - og tab	
3 Kapitalandele	-35.176
Valutakonti	722
Øvrige aktiver/passiver	5
4 Handelsomkostninger	-54
I alt kursgevinster- og tab	-34.503
I alt indtægter	-33.330
5 Administrationsomkostninger	-1.403
Resultat før skat	-34.733
6 Skat	-122
Årets nettoresultat	-34.855
I alt overført til formuen	-34.855

Årsregnskab // Afdeling Better World

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	1.278
	I alt likvide midler	1.278
	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	260.590
	I alt kapitalandele	260.590
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter og udbytter	145
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.046
	I alt andre aktiver	1.191
	AKTIVER I ALT	263.060
	PASSIVER	
7	Investorerens formue	261.698
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	146
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.215
	I alt anden gæld	1.362
	PASSIVER I ALT	263.060

Noter, hvortil der ikke henvises

- 8 Supplerende noter om finansielle instrumenter
- 9 5 års oversigt

Årsregnskab // Afdeling Better World

Noter (i 1.000 kr.)

Note		2018*
1 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab		1
I alt renteudgifter		1
2 Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.174
I alt udbytter		1.174
3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-35.176
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele		-35.176
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger		267
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter		-212
I alt handelsomkostninger		54
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer		8
Gebyrer til depotselskab		75
Rådgivningshonorar, fast		1.065
Administrationshonorar		158
Øvrige omkostninger		88
I alt afd. direkte administrationsomkostninger		1.393
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse		10
I alt andel af fælles administrationsomkostninger		10
I alt administrationsomkostninger		1.403
6 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter		122
I alt skat		122
7 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	0	0
Emissioner i perioden	296.739	295.878
Indløsninger i perioden	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		675
Overført fra resultatopgørelsen		-34.855
I alt investorenes formue	296.739	261.698

Årsregnskab // Afdeling Better World

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018
8 Finansielle instrumenter:	
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,58%
I alt finansielle instrumenter	99,58%
Øvrige aktiver og passiver	0,42%
I alt	100,00%

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
Sealed Air Corp	3,88
Siemens AG Reg.	3,65
Danaher Corp	3,52
Schneider SA Ord	3,39
Xylem Inc-W/I	3,35
Ecolab Inc.	3,30
TE Connectivity Ltd	3,28
Suez Environnement SA	3,20
East Japan Rail Ord. (9020)	3,09
Waste Management Inc	3,09

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Industri	59,89
Forsyning	10,19
Forbrugsgoder, ikke-cykliske	9,88
Forbrugsgoder, cykliske	8,86
Materialer	5,14
Teknologi	3,96
Energi	1,66
Øvrige incl. kontant	0,42
I alt	100,00

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

9 5 års oversigt	2018*
Netto resultat (1.000 kr.)	-34.855
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	261.698
Cirkulerende andele (stk.)	2.967.388
Indre værdi pr. andel	88,19
Årets afkast i pct. *	-11,81
Årets benchmarkafkast i pct. *	-10,16
Omkostningspct. *	0,51
Omsætningshastighed*	0,14
Sharpe ratio**	-

* Afdelingen har eksisteret siden 12.09.2018. Nøgletal er beregnet fra periodens start og er ikke helårsperiodiseret

** Sharpe ratio beregnes kun for afdelinger, som har eksisteret i over 36 måneder

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer aktivt i aktier inden for forbrugssektoren – både producenter af fødevarer og forbrugsgoder, detailhandel som supermarkeder eller specialiserede butikker som optiker-kæder eller autoparts-forhandlere samt restauranter og fastfood-kæder. Strategien fokuserer på meget aktiv udvælgelse af mellem 60 og 70 kvalitetsaktier med enkelte større positioner. Forbrugssektoren er kendetegnet ved stabile pengestrømme, der ikke altid reflekteres i aktiekursen, hvilket giver muligheder for timing af attraktive køb. De selskaber, der investeres i inden for forbrugssektoren, er typisk kendetegnet ved høj værdi af deres varemærker, førende markedspositioner, trofaste kunder og stabil indtjening, selv i dårlige tider. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

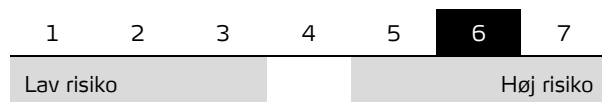
Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
Basisvaluta: DKK
Benchmark: MSCI World AC TRN (DKK)
Fondskode (ISIN): DK0060337335
Startdato for investeringsstrategi: 24. juni 2011
Rådgiver: BNP Paribas,
Formuepleje A/S og
Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S
Skattestatus: Udloddende

Nøgletal

Indre værdi	112,83
Omkostningsprocent	1,79
ÅOP	1,93
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,02
Afkast	-1,78
Sharpe ratio	0,28
Information ratio	0,02
Tracking error	6,48
Active Share	93,20

Risikoklassifikation



Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst fem år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser. Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner, og som udgangspunkt ikke kurssikres. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af

udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingen har en anderledes risikoprofil end traditionelle afdelinger, idet afdelingen i højere grad gør brug af afledte finansielle instrumenter (derivater). Det indebærer, at afdelingen har mulighed for at variere risikoen i afdelingen ved brug af derivater, hvilket kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

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

Udlodning

Der er for 2018 foreslået udbytter svarende til 12,80 kr. pr. bevis. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 1,8 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 182 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -1,78 procent. Afkastet på afdelingens benchmark var -5,26 procent og afdelingens merperformance var således på 3,48 procentpoint. På trods af afdelingens negative absolutte performance vurderer bestyrelsen den relative performance som værende tilfredsstillende.

Markedet i 2018

I løbet af året har afdelingen opnået positive resultater med aktier indenfor beklædning, specialiseret detailhandel og husholdningsforbrugsgoder. Beklædningsaktierne steg som følge af høj vækst i indtjening i andet kvartal og

analytikernes opgraderinger bidrog til at presse aktierne opad.

Et andet område, som oplevede god vækst var indenfor onlinedating, hvor afdelingen var investeret i Match Group.

Eftersom online-dating er blevet mainstream, mens antallet af internetbrugere og brugere af mobilenheder er stigende på globalt plan, og der ligeledes er sket en forøgelse i antallet af singler verden over, er Match Group med sin portefølje af online datingbrands blevet førende på dette område.

Aktierne indenfor discountdetailhandel slog gennemgående forventningerne til indtjeningen, og performede dermed fornuftigt.

For yderligere kommentarer til markedsudviklingen henvises til foreningens generelle ledelsesberetning.

Forventninger til markedet, strategi og særlige risici

Udsigterne for forbrugernes købelyst ser med et stramt arbejdsmarked samt højere lønninger ud til at være solid, mens forbrugertilliden stadig er stærk. Dog er det muligt, at detailhandlernes aggressive, salgsfremmende aktiviteter vil begrænse rentabiliteten, hvorimod der skal holdes øje med opbremsning i bilindustrien og på boligområdet.

Lønningerne stiger på et stadigt voksende antal områder. De ligger stadig på det, der kan betragtes som et sweet spot med beskedent stigende lønninger, men de stiger ikke hurtigt nok til at være årsag til mere aggressive stramninger inden for pengepolitikken. Den fortsat lave rente understøtter privatforbruget og låntagningen.

På dette tidspunkt i konjunkturforløbet har sektoren for konjunkturfølsomme forbrugsgoder haft en tendens til at præstere mere på linje med markedet, da den har en tendens til at være en "early mover" i konjunkturforløbet.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

De risici, der kan påvirke dagligvareforbruget, er følgende:

- **Aggressiv konkurrence:** Skiftet mod online-handel presser fortsat marginerne, hvilket kan føre til problemer i forhold til aktieafkastet, såfremt tendensen accelererer.
- **Handelstvister:** Hvis handelskonflikterne bliver ved med at eskalere, kan det øge omkostningerne for amerikanske producenter, samt priserne for forbrugerne.
- **Hurtigere rentestigninger end ventet:** Hvis dette sker som følge af bekymringer om øget inflation, vil den højere rente kunne presse forbrugssektoren.
- **Højere omkostninger:** Hvis omkostningerne for energi, råvarer, transport, arbejdskraft osv. fortsætter med at stige, vil dette kunne mindske forbrugernes evne til at bruge penge, og potentielt øge omkostningerne for virksomhederne.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	2	0
2 Udbytter	2.529	2.685
I alt renter og udbytter	2.531	2.685
Kursgevinster - og tab		
3 Kapitalandele	-557	24.612
Valutakonti	129	-59
Øvrige aktiver/passiver	4	-3
4 Handelsomkostninger	-103	-127
I alt kursgevinster- og tab	-527	24.423
I alt indtægter	2.004	27.108
5 Administrationsomkostninger	-3.448	-3.042
Resultat før skat	-1.444	24.067
6 Skat	-382	-444
Årets nettoresultat	-1.826	23.622
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Udlodningsregulering	949	-129
Overført fra sidste år	96	-5.290
I alt formuebevægelser	1.045	-5.418
Til disposition	-781	18.204
7 Til rådighed for udlodning	20.689	3.001
Foreslået udlodning	20.633	2.905
Overført til udlodning næste år	56	96
I alt overført til formuen	-21.470	15.203

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.347	3.908
	I alt likvide midler	1.347	3.908
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	167.333	184.263
	I alt kapitalandele	167.333	184.263
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	175	94
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.078	36
	Aktuelle skatteaktiver	71	53
	I alt andre aktiver	13.324	182
	AKTIVER I ALT	182.004	188.353
	PASSIVER		
8	Investoreernes formue	181.870	188.216
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	134	138
	I alt anden gæld	134	138
	PASSIVER I ALT	182.004	188.353

Noter, hvortil der ikke henvises

- 9 Supplerende noter om finansielle instrumenter
- 10 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	2	0
I alt renteindtægter	2	0
2 Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.529	2.685
I alt udbytter	2.529	2.685
3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-557	24.612
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-557	24.612
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	119	160
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-16	-33
I alt handelsomkostninger	103	127
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	7	32
Gebyrer til depotselskab	294	-59
Markedsføringsomkostninger	7	17
Rådgivningshonorar, fast	2.572	2.533
Administrationshonorar	381	375
Øvrige omkostninger	154	57
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	3.415	2.956
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	16	68
Revisionshonorar til revisorer	0	4
Gebyrer til depotselskab	0	0
Øvrige omkostninger	17	14
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	34	86
I alt administrationsomkostninger	3.448	3.042
6 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	382	444
I alt skat	382	444

Note	2018	2017
7 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	2.531	2.685
Ikke refunderbar udbytteskat	-400	-404
Kursgevinst til udlodning	21.109	9.002
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	949	-129
Udlodning overført fra sidste år	96	-5.290
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-3.596	-2.863
I alt til rådighed for udlodning	20.689	3.001
8 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	161.374	188.216
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-2.809
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		0
Emissioner i perioden	19.802	23.370
Indløsninger i perioden	-19.980	-25.209
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		129
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-949
Overført til udlodning fra sidste år		-96
Overført til udlodning næste år		56
Foreslået udlodning		20.633
Overført fra resultatopgørelsen		-21.470
I alt investorenes formue	161.196	181.870
Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	196.986	204.096
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		0
Emissioner i perioden	1.669	1.790
Indløsninger i perioden	-37.281	-41.389
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		97
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		129
Overført til udlodning fra sidste år		5.290
Overført til udlodning næste år		96
Foreslået udlodning		2.905
Overført fra resultatopgørelsen		15.203
I alt investorenes formue	161.374	188.216

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018	2017
9 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,01%	97,90%
I alt finansielle instrumenter	92,01%	97,90%
Øvrige aktiver og passiver	7,99%	2,10%
I alt	100,00%	100,00%

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
Amazon.Com Inc.	8,45
Home Depot Inc.	5,66
Walt Disney Company	5,31
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	3,27
NetFlix Inc	3,19
Nike Inc.	2,72
Booking Holdings Inc	2,68
Sony Corp (6758)	2,38
Hilton Worldwide Holdings Inc	2,10
Fast retailing	2,02

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Forbrugsgoder, cykliske	53,59
Kommunikation	26,68
Forbrugsgoder, ikke-cykliske	7,17
Teknologi	4,57
Øvrige incl. kontant	7,99
I alt	100,00

Specificeret ud på underkategorier (%)

Detail	25,30
Internet	21,37
Tøj	10,22
Medier	5,31
Hotel og overnatning	4,68
IT og software	4,57
Kosmetik og personlig pleje	3,71
Underholdning	3,57
Reserve dele og udstyr, biler	2,72
Boligindretning	2,38
Legetøj, spil og hobby	2,36
Rejser & fritid	2,35
Mad og drikke	1,44
Bioteknologi	1,15
Reklame	0,87

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

Noter, hvortil der ikke henvises

10 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Netto resultat (1.000 kr.)	-1.826	23.622	5.363	17.605	-9.626
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	181.870	188.216	204.096	257.638	379.637
Cirkulerende andele (stk.)	1.611.961	1.613.739	1.969.863	2.571.843	3.703.585
Indre værdi pr. andel	112,83	116,63	103,61	100,18	102,51
Udlodning pr. andel	12,80	1,80	0,00	0,40	7,50
Årets afkast i pct.	-1,78	12,57	3,86	4,44	0,40
Årets benchmarkafkast i pct.	-5,26	9,04	10,69	9,00	18,47
Ormkostningspct.	1,79	1,63	1,76	1,64	1,25
Omsætningshastighed	0,68	0,43	0,43	2,11	0,92
Sharpe ratio	0,28	0,66	0,62	0,58	0,76

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer i danske børsnoterede selskaber. For at sikre hensigtsmæssig risikospredning, fordeles investeringerne typisk på aktier i 20-35 selskaber. Afdelingen investerer ud fra en strategi om "bottom-up"-analyse af virksomhederne og investerer, hvor vi ser et relativt afkastpotentiale baseret på fundamentale forhold i den pågældende virksomheds indtjening. Der lægges vægt på, at en virksomhed viser en kompetent styring af sin udvikling, og at den formår at skabe en god indtjening.

Afdelingens profil	Nøgletal	
Bevisudstedende og børsnoteret	Indre værdi	76,14
Basisvaluta: DKK	Ornkostningsprocent	1,59
Benchmark: OMX Copenhagen Cap GI	ÅOP	1,71
Fondskode (ISIN): DK0060269157	Indirekte handelsomkostninger pct.	0,00
Startdato for investeringsstrategi: 7. marts 2011	Afkast	-12,51
Rådgivere: Handelsbanken A/S, Danmark, Formuepleje A/S og Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S	Sharpe Ratio	0,81
Skattestatus: Udloddende	Information Ratio	-1,09
	Tracking error	2,93
	Active share	23,01

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i danske aktier. Afdelingen investerer i selskaber spredt på forskellige brancher, dog primært i de store selskaber.

Afdelingen investerer i et begrænset marked og kan dermed risikere store kursudsving på kort sigt. Afkastet i afdelingen afhænger af bevægelsen i kurserne på det danske aktiemarked.

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst fem år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici:

- Kursudviklingen på aktiemarkederne
- Koncentrationsrisiko
- Selskabsspecifikke forhold
- Landerisiko (Danmark)

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Aktiv forvaltning – Danske Aktier

Investering Danmark har i deres branches anbefalinger fastlagt, at aktieafdelinger som styres aktivt og har et benchmark, skal offentliggøre active share samt tracking error. Tillige anbefales det at man for afdelinger som styres aktivt, og har en active share under 50%, samt en tracking error under 3, forklarer hvordan dette er foreneligt med den aktive styring, som afdelingen angiveligt foretager. Med en active share på 23,01% og en tracking error på 2,93 falder afdelingen under Investering Danmark's grænser for måling af aktiv forvaltning. Den lave active share skyldes, at afdelingen opererer på et meget smalt marked, hvor det ikke ud fra en risiko- og spredningsmæssig betragtning giver mening at porteføljens afvigelser skal være så store ift. afdelingens benchmark, (OMX Copenhagen Cap GI), at active share henholdsvis active share kommer over henholdsvis 50 % og tracking error 3.

Uanset dette målepunkt forvaltes afdelingen dog aktivt, hvilket er afspejlet i afkastet i de seneste år, som afviger fra benchmark.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktiverne værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Udlodning

Der er for 2018 foreslået udbytter svarende til 7,20 kr. pr. andel á nom. 100 kr. Der udledes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udledes efter modregning af årets omkostninger.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 17 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 113 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -12,51 procent. Afkastet på afdelingens benchmark var -7,50 procent og afdelingen underperformede således med 5,01 procentpoint. Bestyrelsen vurderer den relative performance som værende ikke tilfredsstillende. Bestyrelsen har via møde med porteføljemanageren fået indsigt i

investeringsprocessen og har tillid til, at man fremadrettet kan levere et afkast bedre end benchmark.

Afdelingens underperformance var primært påvirket af overvægt i Pandora og B&O, ligesom undervægt i Ørsted, Ambu og GN påvirkede det relative afkast negativt. Som modvægt til dette, gav overvægt i Royal Unibrew, Rockwool og Simcorp et positivt merafkast som dog ikke var nok til, at den samlede relative performance kunne blive positiv. For en afdelingstype som denne er det normalt, at merafkast kan variere kraftigt fra år til år. Det er samtidig bestyrelsens vurdering at forvalter og dennes rådgiver, Handelsbanken, fremadrettet vil være i stand til at levere et konkurrencedygtigt afkast, hvilket historisk har været tilfældet.

Markedet i 2018

Den globale økonomiske vækst har været solid i 2018, og har været båret specielt af en stærk udvikling i amerikansk økonomi. Momentum har imidlertid været aftagerende over året, symboliseret ved at diverse økonomiske tillidsindikatorer har være faldende siden begyndelsen af året. Disse tillidsindikatorer kan anvendes som pejlemærker for den fremtidige økonomiske vækst.

Samtidig har renterne været stigende, specielt i USA, og pengepolitiske stimuli er blevet rullet tilbage, hvilket har drænet de finansielle markeder for likviditet.

På den geopolitiske front har året budt på handelskrig og fortsat Brexit uro, hvilket ligeledes har lagt en dæmper på de finansielle markeder.

Forventninger til markedet samt strategi

De globale aktiemarkeder faldt kraftig i slutningen af 2018, hvilket også smittede af på de danske aktier. En stor del af kursfaldene havde deres baggrund i stor frygt for en kraftig global vækststopbremsning og dertil mangel på støtte fra lempelig pengepolitik, såfremt væksten skulle falde. Det var forvalters vurdering, at kursfaldene var noget kraftigere end hvad fundamentale faktorer kunne forklare, og derfor var forventningen at markederne kunne udvikle sig særdeles positivt i løbet af 2019. For danske aktier forventes det at indtjeningsvæksten i 2019 vil være 10-15 %, og det danske aktiemarked forventes at opnå en stigning i samme grad.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Globalt set knytter den største risiko sig igen i 2019 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget at det påvirker globale – og dermed danske – aktiemarked negativt.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteudgifter	-19	-12
2 Udbytter	2.722	2.970
I alt renter og udbytter	2.703	2.957
Kursgevinster - og tab		
3 Kapitalandele	-17.499	16.524
4 Handelsomkostninger	-51	-90
I alt kursgevinster- og tab	-17.550	16.434
I alt indtægter	-14.847	19.392
5 Administrationsomkostninger	-2.123	-2.320
Resultat før skat	-16.970	17.071
6 Skat	0	-58
Årets nettoresultat	-16.970	17.014
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Udlodningsregulering	786	6.651
Overført fra sidste år	132	76
I alt formuebevægelser	919	6.727
Til disposition	-16.051	23.741
7 Til rådighed for udlodning	10.717	31.345
Foreslået udlodning	10.682	31.213
Overført til udlodning næste år	35	132
I alt overført til formuen	-26.769	-7.604

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	247	4.441
	I alt likvide midler	247	4.441
	Kapitalandele		
	Noterede aktier danske selskaber	112.445	147.287
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	589	4.246
	I alt kapitalandele	113.033	151.533
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	622	1.239
	I alt andre aktiver	622	1.239
	AKTIVER I ALT	113.902	157.213
	PASSIVER		
8	Investorerens formue	112.963	155.292
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	146	107
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	793	1.815
	I alt anden gæld	940	1.921
	PASSIVER I ALT	113.902	157.213

Noter, hvortil der ikke henvises

- 9 Supplerende noter om finansielle instrumenter
- 10 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	19	12
I alt renteudgifter	19	12
2 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.722	2.775
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	194
I alt udbytter	2.722	2.970
3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	-17.195	17.145
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-304	-621
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-17.499	16.524
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	92	128
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-42	-38
I alt handelsomkostninger	51	90
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	7	13
Gebyrer til depotselskab	106	220
Markedsføringsomkostninger	4	13
Rådgivningshonorar, fast	1.630	1.650
Administrationshonorar	272	275
Øvrige omkostninger	80	117
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	2.099	2.287
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	21	11
Revisionshonorar til revisorer	0	20
Gebyrer til depotselskab	0	0
Øvrige omkostninger	3	1
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	24	33
I alt administrationsomkostninger	2.123	2.320
6 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	0	58
I alt skat	0	58

Note	2018	2017
7 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	2.703	2.957
Ikke refunderbar udbytteskat	0	-58
Kursgevinst til udlodning	9.246	24.402
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	786	6.651
Udlodning overført fra sidste år	132	76
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-2.151	-2.684
I alt til rådighed for udlodning	10.717	31.345

8 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	142.525	155.292
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-28.578
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		0
Emissioner i perioden	61.135	53.140
Indløsninger i perioden	-55.300	-50.185
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		264
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-786
Overført til udlodning fra sidste år		-132
Overført til udlodning næste år		35
Foreslået udlodning		10.682
Overført fra resultatopgørelsen		-26.769
I alt investorenes formue	148.360	112.963

Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	116.031	126.940
Udlodning forrige år vedr. cirk. Beviser 31.12		-18.449
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		2.893
Emissioner i perioden	50.364	54.806
Indløsninger i perioden	-23.870	-28.034
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		121
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-6.651
Overført til udlodning fra sidste år		-76
Overført til udlodning næste år		132
Foreslået udlodning		31.213
Overført fra resultatopgørelsen		-7.604
I alt investorenes formue	142.525	155.292

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018	2017
9 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100,06%	97,58%
I alt finansielle instrumenter	100,06%	97,58%
Øvrige aktiver og passiver	-0,06%	2,42%
I alt	100,00%	100,00%

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
Novo Nordisk B	9,26
Ørsted A/S	7,49
Vestas Wind Systems	6,86
DSV A/S	4,93
Coloplast A/S	4,73
Danske Bank	4,66
Carlsberg B	4,65
A.P. Møller - Mærsk B	3,71
Genmab	3,66
Chr. Hansen Holding A/S	3,28

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Industri	22,91
Medicinal	20,56
Forbrugsgoder, ikke-cykliske	19,42
Finans	10,31
Forsyning	7,49
Energi	6,86
Teknologi	5,46
Forbrugsgoder, cykliske	4,04
Materialer	3,01
Øvrige incl. kontant	-0,06
I alt	100,00

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

Noter, hvortil der ikke henvises

10 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Netto resultat (1.000 kr.)	-16.970	17.014	2.643	43.252	37.580
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	112.963	155.292	126.940	148.353	139.456
Cirkulerende andele (stk.)	1.483.604	1.425.252	1.160.312	1.084.189	1.027.680
Indre værdi pr. andel	76,14	108,96	109,40	136,83	135,70
Udlodning pr. andel	7,20	21,90	15,90	28,20	41,80
Årets afkast i pct.	-12,51	14,46	1,41	33,60	19,60
Årets benchmarkafkast i pct.	-7,50	16,82	3,22	30,83	17,22
Ormkostningspct.	1,59	1,67	1,65	1,62	1,70
Omsætningshastighed	0,63	0,67	0,23	0,20	0,46
Sharpe ratio	0,81	1,65	1,67	1,09	0,82

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i aktier fra Rusland og de øvrige SNG-lande (tidligere Sovjetunionen). Selskaber uden for SNG-landene, som har væsentlige aktiviteter i SNG-landene, falder inden for investeringsuniverset. Investeringerne er spredt på virksomheder i forskellige brancher. Afdelingen investerer tillige i depotbeviser (ADRs og GDRs). Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingens profil	Nøgletal	
Bevisudstedende og børsnoteret	Indre værdi	103,96
Basisvaluta: DKK	Omkostningsprocent	2,61
Benchmark: MSCI Russia 10/40	ÅOP	3,02
Fondskode (ISIN): DK0010237809	Indirekte handelsomkostninger pct.	0,00
Startdato for investeringsstrategi: 9. Oktober 1997	Afkast	-0,40
Rådgivere: TKB Investment Partners	Sharpe Ratio	0,11
Formuepleje A/S og	Information ratio	0,41
Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S	Tracking error	4,45
Skattestatus: Udloddende	Active share	40,97

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko				Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i et begrænset antal markeder, der er præget af store udsving i økonomien. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen på kort sigt.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner, der ikke kurssikres. Afkastet vil derfor være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst syv år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afdelings afkast. Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici:

- Kursudsving på aktiemarkederne
- Valutakursrisiko
- Landerisiko (Rusland/SNG)
- Emerging Markets-risiko
- Selskabsspecifikke forhold

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Særlige forhold

Lovgivningen i Rusland vedrørende investering i værdipapirer er udarbejdet på ad hoc-basis og har en tendens til at halte efter markedsudviklingen, hvilket fører til uklare fortolkninger og inkonsekvent og vilkårlig anvendelse af reglerne. Overvågning og håndhævelse af gældende regler er endnu udviklet.

Hertil kommer en række særlige strukturelle risici i Rusland og SNG-landene. De politiske forhold i disse lande er karakteriseret ved betydelig usikkerhed og manglende stabilitet. Ethvert af disse forhold udgør en potentiel risiko for afdeling Ruslands formue og investeringsvirksomhed. Virksomhedernes og statens gældsbyrde vil også kunne give alvorlige komplikationer. Gældstyngede virksomheder har i visse tilfælde indstillet eller udskudt afdrag på og forrentning af gælden, ligesom flere virksomheder har suspenderet udbetalingen af løn i kortere eller længere perioder.

Hertil kommer risikoen for politiske omvæltninger, der kan resultere i f.eks. myndighedsindgreb mod udenlandske investorer, nationaliseringer, samfundsmæssige katastrofer eller væbnede konflikter.

Kravene til rapportering på det russiske aktiemarked befinder sig endnu ikke på et niveau, der kan sidestilles med veletablerede aktiemarkeder, blandt andet fordi kravene til regnskabsaflæggelse og revision i Rusland adskiller sig fra internationalt accepterede normer.

Opgørelsen af den regnskabsmæssige formue og det regnskabsmæssige resultat afspejler ikke selskabernes finansielle stilling og lønsomhed i en grad, som kan opfylde internationale krav til regnskabsaflæggelse.

Endvidere skal investor være opmærksom på, at afdelingen investerer i depotbeviser, herunder ADRs, på aktier i disse lande. Disse depotbeviser er i overvejende grad denomineret i USD. I det omfang afdelingens investeringer ikke er valutaafdækkede i forhold til danske kroner, vil nettoværdien af afdelingens formue blive påvirket af valutakursbevægelser.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen.

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Udlodning

Der er for 2018 foreslået udbytter svarende til 10,70 kr. pr. andel á nom. 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 0,5 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 132 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -0,40 procent, og afdelingen underperformede dermed i forhold til sit benchmark, der gav et afkast på 3,24 procent i samme periode. Afdelingens underperformance var således på 3,64 procentpoint.

På baggrund af afdelingens både negative absolutte og relative performance vurderer bestyrelsen denne som værende mindre tilfredsstillende.

Markedet i 2018

Det russiske aktiemarked voksede svagt i USD i 2018 og opnåede bedre resultater end de andre tilsvarende vækstmarkeder.

De bedre resultater skyldtes primært følgende:

- 1) Højere gennemsnitlige oliepriser sammenlignet med 2017 (71 USD per tønde mod 54 USD per tønde året før). Oliepriserne steg hurtigt i løbet af året, hvilket især skyldtes forventet knaphed på udbuddet i forbindelse med de amerikanske sanktioner mod Iran. Ikke desto mindre lettede USA disse sanktioner, hvilket førte til en korrektion i olieprisen fra cirka 80 USD per tønde til omkring 60 USD per tønde.
- 2) Stærke nøgletal i de russiske virksomheder, hvoraf mange fortsat kunne generere en betydelig pengestrøm og give højt udbytte.

I marts medførte "Skripal-sagen", at mange lande udviste russiske diplomater og indførte nye sanktioner mod Rusland.

Den 6. april indførte det amerikanske finansministerium sanktioner mod russiske offentlige virksomheder (EN+, Rusal og GAZ), hvortil investorer havde pligt til at sælge alle selskabernes aktier og obligationer. Dette resulterede i nogen uro på markedet, fordi investorerne var bekymrede over den mulige inklusion af andre offentlige virksomheder på samme liste.

I august foreslog en gruppe amerikanske senatorer at indføre restriktioner på den russiske statsgæld samt bankvirksomhed i USA. Lovforslaget er fortsat under revision ved det amerikanske senat, eftersom fristen for en beslutning blev forlænget til 2019, fra den oprindeligt fastlagte dato i november 2018.

I 2018 kom det største negative bidrag til foreningens afkast fra vores overordnede undervægt i Tætneft og Novatek samt positionen i VEON. Virksomheden forhøjede aktieudbyttet (payoutrationen) fra 30% til 50% af dens nettoresultat. Novatek nød ligeledes godt af højere energipriser..

VEON haltede bagefter markedet i år grundet flere faktorer. For det første har en af de største aktionærer, det norske selskab Telenor, planer om at bruge sin aktiepost på 14,6% i VEON til at konvertere sine ombyttelige obligationer. For det andet har uroen i udviklingslandene i år samt devalueringen af deres valutaer lagt pres på VEON, da selskabet opererer i mange vækstmarkeder.

Samtidig stammede de positive afkast hovedsageligt fra undervægten i Moscow Exchange, positionen i Gazprom Neft og overvægten i Alrosa. Gazprom Neft steg som følge af højere oliepriser samt virksomhedens stærke nøgletal. Alrosa nød også godt af sine stærke nøgletal og afkastet blev også støttet af selskabets beslutning om at ændre sin udbyttepolitik, hvor selskabet vil udlodde ikke mindre end 50% af dets frie cash flow.

Markedsudsigter og strategi

Forvalter forventer at de grundlæggende økonomiske forhold i den russiske økonomi vil understøtte aktiemarkedet i 2019.

Forvalter forventer endvidere, at foreningen giver et positivt afkast i løbet af de næste 12 måneder, blandt andet fordi det gennemsnitlige forventede udbytte for Russiske selskaber i porteføljen ligger i niveauet 8-9 %.

Særlige risici forbundet med markedsudviklingen i 2019

- Olieprisen falder kraftigt.
- Forværring af den globale geopolitiske situation - dvs. fortsatte handelskrige mellem USA og Kina. Dette kan føre til yderligere kapitaludstrømning fra vækstmarkederne, herunder Rusland.
- Yderligere sanktioner fra USA og Europa mod Rusland. I tilfælde af alvorlige restriktioner - på eksempelvis russisk gæld - kan markedet falde.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	1	-22
2 Udbytter	9.949	14.548
I alt renter og udbytter	9.950	14.526
Kursgevinster - og tab		
3 Kapitalandele	-4.282	-16.959
Valutakonti	427	-113
Øvrige aktiver/passiver	13	-481
4 Handelsomkostninger	-197	-371
I alt kursgevinster- og tab	-4.038	-17.925
I alt indtægter	5.912	-3.399
5 Administrationsomkostninger	-4.298	-6.072
Resultat før skat	1.614	-9.471
6 Skat	-1.078	-1.390
Årets nettoresultat	536	-10.861
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Udlodningsregulering	-2.964	-2.134
Overført fra sidste år	7	-5.665
I alt formuebevægelser	-2.958	-7.800
Til disposition	-2.422	-18.660
7 Til rådighed for udlodning	13.590	14.702
Foreslået udlodning	13.554	14.696
Overført til udlodning næste år	36	7
I alt overført til formuen	-16.012	-33.363

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.538	1.415
	I alt likvide midler	1.538	1.415
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	129.253	197.216
	I alt kapitalandele	129.253	197.216
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	954	963
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
	Aktuelle skatteaktiver	0	0
	I alt andre aktiver	954	963
	AKTIVER I ALT	131.745	199.594
	PASSIVER		
8	Investorenes formue	131.564	199.485
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	181	110
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
	I alt anden gæld	181	110
	PASSIVER I ALT	131.745	199.594

Noter, hvortil der ikke henvises

9 Supplerende noter om finansielle instrumenter

10 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	1	-22
I alt renteindtægter	1	-22
2 Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.949	14.548
I alt udbytter	9.949	14.548
3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-4.282	-16.959
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-4.282	-16.959
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	340	504
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-143	-133
I alt handelsomkostninger	197	371
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	7	26
Gebyrer til depotselskab	739	594
Markedsføringsomkostninger	5	19
Rådgivningshonorar, fast	3.041	4.720
Administrationshonorar	411	564
Øvrige omkostninger	73	110
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	4.275	6.034
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	20	15
Revisionshonorar til revisorer	0	22
Gebyrer til depotselskab	0	0
Øvrige omkostninger	3	2
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	23	38
I alt administrationsomkostninger	4.298	6.072
6 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	1.078	1.390
I alt skat	1.078	1.390

Note	2018	2017
7 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	9.950	14.526
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.078	-1.390
Kursgevinst til udlodning	11.346	14.622
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.964	-2.134
Udlodning overført fra sidste år	7	-5.665
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-3.670	-5.256
I alt til rådighed for udlodning	13.590	14.702
8 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	177.054	199.485
Udlodning forrige år vedr. cirk. Beviser 31.12		-12.073
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		
Emissioner i perioden	10.649	11.116
Indløsninger i perioden	-61.035	-68.151
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		651
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		2.964
Overført til udlodning fra sidste år		-7
Overført til udlodning næste år		36
Foreslået udlodning		13.554
Overført fra resultatopgørelsen		-16.012
I alt investorenes formue	126.669	131.564
Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	224.654	264.212
Udlodning forrige år vedr. cirk. Beviser 31.12		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		0
Emissioner i perioden	12.700	13.066
Indløsninger i perioden	-60.300	-67.602
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		670
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		2.134
Overført til udlodning fra sidste år		5.665
Overført til udlodning næste år		7
Foreslået udlodning		14.696
Overført fra resultatopgørelsen		-33.363
I alt investorenes formue	177.054	199.485

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018	2017
9 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,24%	98,86%
I alt finansielle instrumenter	98,24%	98,86%
Øvrige aktiver og passiver	1,76%	1,14%
I alt	100,00%	100,00%

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
Lukoil OAO	9,49
Sberbank of Russia	8,85
Alrosa AO	7,96
Inter RAO UES JSC	6,24
Surgutneftegas OAO	5,75
Rosneft OAO	4,75
Gazprom OAO	4,56
Taftneft-PFD 3 Series	4,40
Severstal OAO	4,26
VEON Ltd	4,02

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Energi	29,71
Materialer	21,06
Finans	13,76
Forsyning	10,52
Forbrugsgoder, ikke-cykliske	9,44
Kommunikation	8,03
Industri	4,24
Teknologi	1,48
Øvrige incl. kontant	1,76
I alt	100,00

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

10 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Netto resultat (1.000 kr.)	536	-10.861	88.713	58.220	-125.678
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	131.564	199.485	264.212	151.407	217.892
Cirkulerende andele (stk.)	1.266.691	1.770.543	2.246.545	2.039.763	3.437.963
Indre værdi pr. andel	103,86	112,67	117,61	74,23	63,38
Udlodning pr. andel	10,70	8,30	0,00	0,00	0,00
Årets afkast i pct.	-0,40	-4,20	58,44	17,12	-36,73
Årets benchmarkafkast i pct.	3,24	-11,45	57,61	19,62	-35,20
Omkostningspct.	2,61	2,72	2,76	2,92	2,78
Omsætningshastighed	0,37	0,55	0,55	0,58	0,21
Sharpe ratio	0,11	0,15	0,25	-0,40	-0,30

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer globalt i obligationer, der er udstedt af stater, virksomheder og realkreditinstitutter og lignende. Afdelingen kan også investere i instrumenter, der har samme karakteristika som obligationer. Afdelingen investerer både i den udviklede del af verden og i emerging markets-lande. Obligationerne skal på investeringstidspunktet have en gennemsnitlig kreditkvalitet svarende til investment grade. Størstedelen af afdelingens valutapositioner er afdækket til kroner eller euro, så valutarisikoen i afdelingen er begrænset. Valutarisici styres dog aktivt, og udsving i valutakurserne kan derfor påvirke afkastet. Afdelingen kan anvende forskellige typer af finansielle instrumenter.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
Basisvaluta: DKK
Benchmark: 50 % Nordea Constant Maturity Index 2y og 50 % Nordea Constant Maturity Index 3y
Fondskode (ISIN): DK0060632925
Startdato for investeringsstrategi: 7. April 2015
Rådgivere: Absalon Corporate Credit Fondsmæglerselskab A/S, Formuepleje A/S og Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S
Skattestatus: Udloddende

Nøgletal

Indre værdi	99,72
Omkostningsprocent	0,52
ÅOP	0,59
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,04
Afkast	-1,18
Sharpe Ratio	0,79
Information ratio	0,26
Tracking error	1,49

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko			Høj risiko			

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingen kan have en højere risiko end de traditionelle obligationsafdelinger. På kort sigt kan der forekomme store udsving i afkastet.

Afdelingen har en anderledes risikoprofil end de traditionelle obligationsafdelinger, idet afdelingen i højere grad gør brug af afledte finansielle instrumenter (derivater). Det indebærer, at afdelingen har mulighed for at variere risikoen i afdelingen ved brug af derivater, hvilket kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i andre valutaer end danske kroner. Størstedelen af afdelingens valutapositioner er vil dog typisk være afdækket til kroner eller euro. Valutarisici styres dog aktivt, og udsving i valutakurserne kan derfor påvirke afkastet. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici:

- Valutakursrisiko
- Kreditrisiko
- Renterisiko
- Likviditetsrisiko

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktiverens værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Udlodning

Der er for 2018 foreslået udbytter svarende til 0,20 kr. pr. andel á nom. 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 4,6 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 359 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -1,18 procent, og afdelingen underperformede dermed i forhold til sit benchmark, der gav et afkast på 0,27 procent i samme

periode. Afdelingens underperformance var således på 1,45 procentpoint.

På baggrund af afdelingens både negative absolutte og relative performance vurderer bestyrelsen denne som værende mindre tilfredsstillende.

Resultatet er skabt i et volatilt marked, hvor langt de fleste aktivklasser er endt året i negativt terræn. Danske realkreditobligationer var dog en sjælden undtagelse og bidrog derfor positivt til afkastet, mens afdelingens beholdning af kreditobligationer trak afkastet ned.

Forventninger til markedet samt strategi

På rentesiden vil 2019 blive præget af den fortsatte globale stramning af pengepolitikken, hvor potentielle amerikanske rentestigninger og neddrogning af centralbankens obligationsbeholdning – sammenholdt med de nu afsluttede europæiske obligationsopkøb – vil være øverst på investorernes agenda. Dette forventes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Det forventes dog, at Den Europæiske Centralbank holder sin styringsrente på det nuværende lave niveau, og at de danske renter vil være et spejl af dette. Obligationsporteføljen er derfor ved indgangen til året beskyttet mod moderat stigende renter og positioneret til at nyde godt af fortsat lave korte renter.

Kreditspændet på europæisk high yield er fordoblet siden lavpunktet i oktober 2017 og ligger nu omkring 500

basispoint (5 %). Markedet inddiskonterer dermed et betydeligt værre økonomisk klima for virksomhederne i Europa de kommende år. Formuepleje foretrækker dog fortsat europæisk kredit og high yield frem for amerikansk. Det skyldes både kreditspændene, omkostningerne forbundet med at afdække USD til DKK, den bedre kreditkvalitet i Europa samt amerikansk økonomis senykluske placering med uholdbart store budgetunderskud. Samlet set forventes et afkast på mellem 1% og 2% i afdelingen.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Et væsentligt risikoelement i forhold til obligationsmarkederne (især realkreditobligationer) kommer fra den voksende udenlandske investorbasis. Disse investorer i høj grad i dansk realkredit på baggrund af, at de udenlandske alternativer er endnu dyrere. Volatilitet i priserne på andre kreditobligationsmarkeder vil derfor kunne føre til volatilitet i OAS-niveauerne (optionsjusteret spread) på danske realkreditobligationer.

Et andet risikoelement er Nationalbankens styringsrente, der i høj grad spejler Den Europæiske Centralbanks styringsrente. Hvis denne rente mod forventning bliver hævet, vil det give modvind til den nuværende realkreditobligationsportefølje.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	9.031	9.549
2 Renteudgifter	-369	-406
I alt renter og udbytter	8.662	9.143
Kursgevinster - og tab		
3 Obligationer	-7.568	-684
3 Afledte finansielle instrumenter	-3.946	84
Valutakonti	3	230
Handelsomkostninger	-2	-1
I alt kursgevinster- og tab	-11.513	-371
4 Andre indtægter	1	4
I alt indtægter	-2.850	8.776
5 Administrationsomkostninger	-1.785	-1.936
Årets nettoresultat	-4.636	6.840
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Udlodningsregulering	211	-239
Overført fra sidste år	81	299
I alt formuebevægelser	292	61
Til disposition	-4.344	6.900
6 Til rådighed for udlodning	833	8.625
Foreslået udlodning	720	8.545
Overført til udlodning næste år	113	81
I alt overført til formuen	-5.177	-1.725

Årsregnskab // Afdeling Obligationer

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	8.952	6.953
	I alt likvide midler	8.952	6.953
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	283.799	255.808
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	65.363	65.001
	I alt obligationer	349.163	320.809
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	13	0
	I alt afledte finansielle instrumenter	13	0
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	2.926	2.636
	I alt andre aktiver	2.926	2.636
	AKTIVER I ALT	361.054	330.398
	PASSIVER		
7	Investoreernes formue	358.852	328.325
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.063	1.957
	I alt afledte finansielle instrumenter	2.063	1.957
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	139	116
	I alt anden gæld	139	116
	PASSIVER I ALT	361.054	330.398

Noter, hvortil der ikke henvises

- 8 Supplerende noter om finansielle instrumenter
- 9 Sikkerhedstillelser og eksponering ved afledte finansielle kontrakter
- 10 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteindtægter:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.772	5.269
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.259	4.280
I alt renteindtægter	9.031	9.549
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	19	68
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	350	339
I alt renteudgifter	369	406
3 Kursgevinster- og tab, obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.377	-219
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-5.191	-465
I alt kursgevinster- og tab, obligationer	-7.568	-684
Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:		
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	-106	291
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-3.840	-208
I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter	-3.946	84
4 Andre indtægter		
Modtagne consent fees	1	4
I alt andre indtægter	1	4
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	8	36
Gebyrer til depotselskab	109	191
Markedsføringsomkostninger	12	30
Rådgivningshonorar, fast	1.035	1.008
Administrationshonorar	517	504
Øvrige omkostninger	75	118
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	1.755	1.887
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	26	24
Revisionshonorar til revisorer	0	23
Gebyrer til depotselskab	0	0
Øvrige omkostninger	4	3
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	30	49
I alt administrationsomkostninger	1.785	1.936

Årsregnskab // Afdeling Obligationer

Note	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	8.663	9.147
Kursgevinst til udlodning	-6.220	1.300
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	211	-239
Udlodning overført fra sidste år	81	299
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-1.902	-1.883
I alt til rådighed for udlodning	833	8.625
7 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	316.465	328.325
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-8.893
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		0
Emissioner i perioden	55.782	56.421
Indløsninger i perioden	-12.400	-12.519
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		153
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-211
Overført til udlodning fra sidste år		-81
Overført til udlodning næste år		113
Foreslået udlodning		720
Overført fra resultatopgørelsen		-5.177
I alt investorenes formue	359.848	358.852
Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	361.317	375.047
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-7.588
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		803
Emissioner i perioden	2.469	2.579
Indløsninger i perioden	-47.320	-49.477
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		120
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		239
Overført til udlodning fra sidste år		-299
Overført til udlodning næste år		81
Foreslået udlodning		8.545
Overført fra resultatopgørelsen		-1.725
I alt investorenes formue	316.465	328.325

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018	2017
8 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,30%	97,71%
Øvrige finansielle instrumenter	-0,57%	-0,60%
I alt finansielle instrumenter	96,73%	97,11%
Øvrige aktiver og passiver	3,27%	2,89%
I alt	100,00%	100,00%

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
BRF 1 04/01/22	7,26
NDASS 1 04/01/22	7,26
BRF 1 10/01/32	5,97
NDASS 0 1/2 10/01/30	5,69
NYKRE 1 01/01/22	2,91
NYKRE 2 1/2 10/01/37	2,79
RDKRE 0 1/2 10/01/30	2,64
RDKRE 3 1/2 10/01/44	2,39
RDKRE 1 1/2 10/01/32	2,38
2,00% Unikred Nordea ann 29	2,16

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Realkredit	78,50
Finans	7,84
Kommunikation	3,50
Forsyning	1,84
Energi	2,24
Materialer	1,77
Industri	1,32
Forbrugsgoder, cykliske	0,88
Forbrugsgoder, ikke cykliske	0,21
Øvrige incl. kontant	1,88
I alt	100,00

Afdelingens obligationseksposering opdelt på udstedere i % af investorenes formue	Pct.
Nykredit	20,24
Realkredit Danmark	19,50
Nordea Realkredit	17,35
BRF Kredit / Jyske Realkredit	16,98
DLR Kredit	3,78
Øvrige (Virksomhedsobligationer m.fl.)	20,28
I alt	98,12

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

Årsregnskab // Afdeling Obligationer

Note	2018	2017		
9 Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:				
Markedsværdi af valutaterminsforretninger	13	0		
Markedsværdi af renteswaps	-2.063	-1.957		
Markedsværdi af afgivet collateral i form af:				
Likvide midler (EUR)	1.923	1.925		
Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger:				
DKK	45.801	8.296		
GBP	-9.353	-8.304		
USD	-36.557	0		
Underliggende eksponering ved renteswaps:				
DKK - modtager variabel rente og betaler fast rente - udløb 04/04/2029	10.000	10.000		
EUR - modtager variabel rente og betaler fast rente - udløb 17/07/2030	4.477	4.467		
Modparter ved afledte finansielle instrumenter				
Nordea Bank Abp				
10 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015*
Netto resultat (1.000 kr.)	-4.636	6.840	17.067	-630
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	358.852	328.325	375.047	324.486
Cirkulerende andele (stk.)	3.598.475	3.164.651	3.613.170	3.273.170
Indre værdi pr. andel	99,72	103,75	103,80	99,14
Udlodning pr. andel	0,20	2,70	2,10	0,10
Årets afkast i pct.	-1,18	1,99	4,81	-0,86
Årets benchmarkafkast i pct.	0,27	2,01	2,09	0,39
Omkostningspct.	0,52	0,58	0,50	0,44
Omsætningshastighed	0,21	0,42	0,10	0,86
Sharpe ratio**	0,79	-	-	-

* Afdelingen har kun eksisteret siden 18. maj 2015. Nøgletal er kun beregnet fra denne dato og frem.

** Sharpe ratio beregnes kun for afdelinger som har eksisteret i over 36 måneder.

Investeringsområde og –profil

Afdeling Global High Yield investerer primært i globale virksomhedsobligationer med en rating hos Standard & Poors fra BB+ til CCC. Investeringsfilosofien er, at alle risikoelementer – udover kreditrisikoen – kan elimineres via afdækning. Obligationsudvælgelsen foretages på baggrund af en grundig analyse af de enkelte selskabers kvalitet samt evne til at klare fremtidige betalingsforpligtelser på de udstedte obligationer. Denne vurdering sker i et globalt perspektiv. Afdelingen fører en aktiv valutapolitik og kan dermed blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
Basisvaluta: DKK
Benchmark: ICE BofAML Global High Yield Index (DKK)
EUR hedged
Fondskode (ISIN): DK0016108640
Startdato for investeringsstrategi: 15. august 2001
Rådgivere: Formuepleje A/S, Absalon Corporate Credit
Fondsmæglerselskab A/S og Absalon Capital
Fondsmæglerselskab A/S
Skattestatus: Udloddende

Nøgletal

Indre værdi	87,59
Omkostningsprocent	1,14
ÅOP	1,29
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,51
Afkast	-6,78
Sharpe Ratio	0,28
Information ratio	0,40
Tracking error	2,99

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko				Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen har en noget højere risiko end de traditionelle obligationsafdelinger. På kort sigt kan der forekomme store udsving i afkastet. Afdelingen har en anderledes risikoprofil end de traditionelle obligationsafdelinger, bl.a. kan afdelingen i højere grad gøre brug af afledte finansielle instrumenter (derivater) i forbindelse med risikostyringen. Anvendelsen af derivater i forbindelsen med risikostyringen kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i bl.a. amerikanske dollars og britiske pund, som i udgangspunktet overvejende kurssikres.

Afkastet kan dog være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning. Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici:

- Valutakursrisiko
- Kreditrisiko
- Renterisiko
- Likviditetsrisiko

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Investorerne skal også være opmærksomme på, at afdelingens formue placeres i kreditobligationer udstedt af selskaber. Kurserne på disse obligationer vil være påvirkelige af en lang række markeds- og selskabsspecifikke forhold herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finansieringsforhold, følsomheden over for renteudviklingen, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktiverens værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Udlodning

Der er for 2018 foreslået udbytter svarende til 1,70 kr. pr. andel á nom. 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 43,8 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 578 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -6,78 procent, og afdelingen underperformede dermed i forhold til sit benchmark, der gav et afkast på -4,82 procent i samme periode. Afdelingens underperformance var således på 1,96 procentpoint.

På baggrund af afdelingens både negative absolutte og relative performance vurderer bestyrelsen denne som værende mindre tilfredsstillende. De gode afkast i 2016 og 2017 gør dog, at afdelingen set over de seneste tre år har leveret et betydeligt merafkast i forhold til benchmark.

Dette placerer afdelingen i toppen af det danske marked for Global High Yield-afdelinger, hvilket er tilfredsstillende.

Markedet i 2018

Globale high yield obligationer har generelt set leveret negative afkast i 2018. Det samlede billede har dog været præget af regionale forskelle i løbet af året. Den første halvdel af året var præget af svaghed i virksomhedsobligationer fra ikke-udviklede markeder på baggrund af tiltagende handelskrig og frygt for stigende amerikanske renter, mens sidste halvdel af året var mere negativt for virksomhedsobligationer fra udviklede markeder, specielt Europa. Baggrunden herfor har været øget politisk usikkerhed i forbindelse med Italien og Brexit samt forventninger om, at Den Europæiske Centralbank sandsynligvis aftrapper og stopper for støtteopkøb i stats- og virksomhedsobligationer (QE). Den sidste del af året indebar også fald i amerikanske high yield obligationer, som indtil da havde klaret sig bedst. Et kraftigt fald i olieprisen, samt korrektioner på aktiemarkedet bidrog til den negative udvikling. Det skal hertil bemærkes, at de negative afkast for virksomhedsobligationer i 2018 skyldtes udvidelser af kreditspændet, og ikke stigende konkursaktivitet - historisk set er niveauet forsat meget lavt med under 1,5% i Europa og EM, mens USA lå omkring 2,5% i 2018.

Afdelingen har gennem 2018 haft en overvægt af europæiske virksomhedsobligationer, samt en overvægt af banker og forsikring i forhold til benchmark, hvilket har bidraget til det lavere afkast. Konkursaktiviteten i afdelingen har været lavere end for benchmark.

Kreditspændet på europæisk high yield er fordoblet siden lavpunktet i oktober 2017, og ligger nu omkring 500 basispoint (5%). Markedet inddiskonterer dermed et betydeligt værre økonomisk klima for virksomhederne i Europa de kommende år. Forvalter foretrækker dog fortsat europæisk kredit og high yield frem for amerikansk. Det skyldes både kreditspændene, omkostningerne forbundet med at afdække USD til DKK, den bedre kreditkvalitet i Europa samt amerikansk økonomis sencykliske placering med uholdbart store budgetunderskud.

En vis varsomhed over for high yield er generelt på sin plads i en periode, hvor diskussioner om opsvingets holdbarhed intensiveres, mens de finansielle vilkår gradvist strammes. Det sidste gælder både via aftrapning af de ekstraordinære likviditetsforhold, som QE har medført globalt, samt via effekterne af amerikanske renteforhøjelser, idet Federal Reserves politik har kraftigere global afsmitning end andre centralbankers. High yield er særligt følsomt over for likviditetssituationen - i dag endnu mere end historisk, da bankernes rolle som buffer i markedet er på et lavpunkt pga. regulering. Dertil kommer, at Den Europæiske Centralbank via sine opkøb i investment grade-kredit har bidraget til markedssubstitutionseffekter, der uden tvivl har resulteret i implicit støtte til high yield.

Formuepleje's vurdering af Italien, Brexit og retningen på europæisk vækst fremadrettet peger ikke i retning af, at europæisk high yield skal se yderligere spændvidelse af betydeligt omfang. Der er dog forsat er høj usikkerhed - også fra globale forhold, såsom handelskrigen, der i værste fald kan ramme bilsektoren i Europa hårdt.

Forventninger til markedet samt strategi

Det vil være naturligt, at de aktuelt meget lave konkurrater (under 1,5 % i Europa) vil stige lidt, efter en periode med lavere vækst, markedsstress og sværere finansielle vilkår - ikke mindst i de italienske obligationsmarkeder. Det vil dog stadig resultere i gode afkast på baggrund af de nuværende spænd, som Formuepleje forventer vil indsnævres moderat i perioden efter første kvartal i 2019. Prisfastsættelsen på amerikansk high yield er høj relativt til Europa og EM. Mange virksomheder indenfor sundhedssektoren i USA er højt gældsset og dyrt prisfastsat, hvilket kan danne grobund for korrektioner. Derudover forventer Formuepleje forsat, at den amerikanske detailsektor vil tegne sig for de fleste konkurser. Afdelingen fastholder derfor en undervægt af amerikansk high yield.

Indenfor energisektoren, som i 2016 oplevede en konkursbølge på baggrund af kraftige fald i olieprisen, ses det, at de tilbageværende virksomheder i høj grad har tilpasset omkostninger og kapitalstruktur, og dermed står stærkere end for tre år siden. Formuepleje vurderer også, at banker og forsikringsseksler i Europa forsat er attraktivt prisfastsat, hvorfor afdelingen fastholder en overvægt i disse sektorer.

Samlet set forventes et afkast på 8 % under antagelse af, at der ikke sker en global recession og prisen på olie (Brent), som derved forbliver på 60 USD eller højere.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Risikoelementerne for kreditobligationer kan opdeles i makroøkonomiske og mikroøkonomiske faktorer. De makroøkonomiske faktorer er vækst og inflation og de mikroøkonomiske er virksomhedernes adfærd og udbud/efterspørgsel på markedet.

Risikoen for en recession i løbet af 2019 er forsat begrænset. Der er formentlig udsigt til lidt lavere global vækst, mens risikoen for stigende inflation vil være tiltagende i takt med modningen af det globale opsving og faldende ledighed i den udviklede verden. Stigende inflation vil presse centralbankerne til at være mindre lempelige, og Den Europæiske Centralbank og Bank of Japan vil tilslutte sig den Amerikanske Centralbank i aftrapningen af obligationsopkøb i markedet. For virksomhedsobligationer kan dette give yderligere volatilitet, da bankerne ikke kan tilbyde likviditet i samme omfang som tidligere. De stigende kreditspænd på virksomhedsobligationer i 2018 bevirkede at markedet for nyudstedelser i praksis var lukket i de sidste to måneder af året. Når kreditspændene og volatiliteten er høj, stiger refinansieringsrisikoen og dermed konkursrisikoen for virksomhederne. Det betyder normalt også at virksomhederne bliver mere konservative med deres gældsætning, hvilket er en fordel for kreditinvestorer på længere sigt.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	43.013	36.564
2 Renteudgifter	0	-145
I alt renter og udbytter	43.013	36.419
Kursgevinster - og tab		
3 Obligationer	-55.216	-3.118
3 Kapitalandele	-52	77
3 Afdelte finansielle instrumenter	-26.175	32.659
Valutakonti	1.937	-1.874
Øvrige aktiver/passiver	0	0
4 Handelsomkostninger	-35	-19
I alt kursgevinster- og tab	-79.541	27.725
5 Andre indtægter	11	8
I alt indtægter	-36.516	64.153
6 Administrationsomkostninger	-7.289	-7.017
Resultat før skat	-43.805	57.136
7 Skat	-15	-29
Årets nettoresultat	-43.820	57.107
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Udlodningsregulering	2.705	4.602
Overført fra sidste år	525	202
I alt formuebevægelser	3.231	4.803
Til disposition	-40.589	61.910
8 Til rådighed for udlodning	11.475	92.168
Foreslået udlodning	11.227	91.643
Overført til udlodning næste år	248	525
I alt overført til formuen	-52.064	-30.258

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	27.483	21.126
	I alt likvide midler	27.483	21.126
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	0	18.374
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	541.374	592.755
	I alt obligationer	541.374	611.130
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	35	87
	I alt kapitalandele	35	87
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	219	3.075
	I alt afledte finansielle instrumenter	219	3.075
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	9.520	8.195
	I alt andre aktiver	9.520	8.195
	AKTIVER I ALT	578.630	643.612
	PASSIVER		
9	Investorenes formue	578.439	643.357
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	191	130
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	126
	I alt anden gæld	191	256
	PASSIVER I ALT	578.630	643.612

Noter, hvortil der ikke henvises

- 10 Supplerende noter om finansielle instrumenter
- 11 Sikkerhedstillelser og eksponering ved afledte finansielle kontrakter
- 12 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	18	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	760	886
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	42.235	35.678
I alt renteindtægter	43.013	36.564
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	0	145
I alt renteudgifter	0	145
3 Kursgevinster- og tab, obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	475	312
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-55.691	-3.430
I alt kursgevinster- og tab, obligationer	-55.216	-3.118
Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-52	77
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-52	77
Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:		
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	246	173
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-26.421	32.486
I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter	-26.175	32.659
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	44	26
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-9	-7
I alt handelsomkostninger	35	19
5 Andre indtægter		
Modtagne consent fees	11	8
I alt andre indtægter	11	8
6 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	10	46
Gebyrer til depotselskab	357	385
Markedsføringsomkostninger	21	55
Rådgivningshonorar, fast	5.813	5.406
Administrationshonorar	969	901
Øvrige omkostninger	82	139
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	7.252	6.932

6 Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	30	56
Revisionshonorar til revisorer	0	24
Øvrige omkostninger	6	4
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	36	85
I alt administrationsomkostninger	7.289	7.017
7 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	15	29
I alt skat	15	29
8 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	43.024	36.427
Ikke refunderbar udbytteskat	-15	-29
Kursgevinst til udlodning	-27.432	58.336
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.705	4.602
Udlodning overført fra sidste år	525	202
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-7.334	-7.369
I alt til rådighed for udlodning	11.475	92.168
9 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	587.455	643.357
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-100.310
Emissioner i perioden	126.699	130.378
Indløsninger i perioden	-53.735	-52.036
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		869
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-2.705
Overført til udlodning fra sidste år		-525
Overført til udlodning næste år		248
Foreslået udlodning		11.227
Overført fra resultatopgørelsen		-52.064
I alt investorenes formue	660.418	578.439
Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	483.555	490.466
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-13.540
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		-1.229
Emissioner i perioden	203.837	216.225
Indløsninger i perioden	-99.938	-106.808
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.135
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-4.602
Overført til udlodning fra sidste år		-202
Overført til udlodning næste år		525
Foreslået udlodning		91.643
Overført fra resultatopgørelsen		-30.258
I alt investorenes formue	587.455	643.357

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018	2017
10 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,60%	95,00%
Øvrige finansielle instrumenter	0,04%	0,48%
I alt finansielle instrumenter	93,64%	95,48%
Øvrige aktiver og passiver	6,36%	4,52%
I alt	100,00%	100,00%

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Udsteder	Pct.
SCOR 5 1/4 PERP	SCOR SE	2,83
PHNXLN 5 3/4 PERP	PHOENIX GROUP HOLDINGS	2,66
NDXGR 6 1/2 02/01/23	NORDEX SE	2,10
PREEM 11 3/4 05/15/21	CORRAL PETROLEUM	2,00
VIVATN 7 PERP	VIVAT NV	1,99
MDR 10 5/8 05/01/24	MCDERMOTT ESCROW	1,94
ENQLN 7 04/15/22	ENQUEST PLC	1,93
SOCGEN 7 7/8 PERP	Societe Generale SA	1,91
NOKIA 6 5/8 05/15/39	NOKIA OYJ	1,85
NIBCAP 6 PERP	NIBC BANK NV	1,82

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Finans	30,16
Energi	18,76
Industri	15,84
Forbrugsgoder, cykliske	9,79
Kommunikation	8,85
Materialer	7,90
Forsyning	2,35
Diversificeret	1,37
Teknologi	0,23
Øvrige incl. kontant	4,76
I alt	100,00

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

Note	2018	2017			
11 Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:					
Markedsværdi af valutaterminsforretninger	219	3.075			
Markedsværdi af futures	0	0			
Markedsværdi af afgivet collateral i form af:					
Likvide midler (EUR)	4.477	4.534			
Likvide midler (USD)	-923	1.642			
Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger:					
DKK	360.148	427.480			
GBP	-57.366	-38.709			
USD	-303.550	-386.533			
Underliggende eksponering ved futures:					
Amerikanske rente futures	0	-76.914			
Europæiske rente futures	-108.781	-117.587			
Modparter ved afledte finansielle instrumenter					
Nordea Bank Abp					
12 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Netto resultat (1.000 kr.)	-43.820	57.107	63.609	-20.874	-2.491
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	578.439	643.357	490.466	241.895	206.166
Cirkulerende andele (stk.)	6.604.180	5.874.545	4.835.547	2.749.357	2.185.057
Indre værdi pr. andel	87,59	109,52	101,43	87,98	94,35
Udlodning pr. andel	1,70	15,60	2,80	0,00	0,00
Årets afkast i pct.	-6,78	10,86	15,29	-6,75	-1,60
Årets benchmarkafkast i pct.	-4,82	5,75	14,36	-3,02	3,33
Omkostningspct.	1,14	1,16	1,15	1,19	1,19
Omsætningshastighed	0,77	0,80	1,35	1,45	0,10
Sharpe ratio	0,28	0,68	0,70	0,32	0,90

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer primært i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber, der er hjemmehørende i eller har en væsentlig del af deres aktiviteter i emerging og frontier markeder. Disse lande er karakteriseret ved at have et stort vækstpotentiale. Kreditvurderingen af obligationerne skal ved anskaffelsestidspunktet være højere end CCC hos Standard & Poors, henholdsvis Caa1 hos Moody's. Obligationerne er udstedt i udenlandsk valuta og valutakursrisikoen kan afdækkes til danske kroner. Afdelingen kan tillige anvende afledte finansielle instrumenter til at afdække for eksempel rente- og kreditrisiko. Obligationsudvælgelsen foretages på baggrund af en grundig analyse af virksomhedernes gearing, indtjening og cash flow, samt deres evne til at nedbringe gæld. Prisfastsættelsen af obligationerne skal desuden være attraktiv. Dette vurderes ud fra kreditværdigheden på den enkelte virksomhed, samt obligationsspecifikke forhold som for eksempel løbetid, valuta eller placering i kapitalstrukturen.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
Basisvaluta: DKK
Benchmark: JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index BroadDiversified (DKK) EUR hedged.
Fondskode (ISIN): DK0060632842
Startdato for investeringsstrategi: 15. maj 2015
Rådgivere: Absalon Corporate Credit Fondsmæglerselskab A/S, Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S og Formuepleje A/S
Skattestatus: Udloddende

Nøgletal

Indre værdi	94,16
Omkostningsprocent	1,19
ÅOP	1,38
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,33
Afkast	-4,10
Sharpe ratio	0,58
Information ratio	1,34
Tracking error	4,39

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen har en noget højere risiko end de traditionelle obligationsafdelinger. På kort sigt kan der forekomme store udsving i afkastet.

Afdelingen har en anderledes risikoprofil end de traditionelle obligationsafdelinger, bl.a. kan afdelingen i højere grad gøre brug af afledte finansielle instrumenter (derivater) i forbindelse med risikostyringen. Anvendelsen af derivater i forbindelsen med risikostyringen kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i amerikanske dollars, som overvejende kurssikres. Afkastet kan dog være

påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici:

- Valutakursrisiko
- Kreditrisiko
- Renterisiko
- Likviditetsrisiko

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit *Generelle Risikofaktorer* i denne årsrapport.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktiverens værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Udlodning

Der er for 2018 ikke foreslået udbytte, da udbyttet bliver mindre end 0,10 pct. af bevisets pålydende.

Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 10 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 211 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -4,10 procent og benchmark gav et afkast på -4,55 procent. Afdelingens merperformance i forhold til sit benchmark var således på 0,45 procentpoint.

På trods af afdelingens negative absolutte performance vurderer bestyrelsen den relative performance som værende tilfredsstillende.

Markedet i 2018

Modsat 2017, som var præget af meget lave kursudsving og solide afkast på markedet for virksomhedsobligationer, var markedet mere nervøst i løbet af 2018. Første halvdel af 2018 var præget af svaghed blandt virksomhedsobligationer fra ikke-udviklede markeder på baggrund af tiltagende handelskrig, frygt for stigende amerikanske renter og stigende US dollar. Andet halvår var derimod præget af øget politisk usikkerhed i enkelte lande, heriblandt Tyrkiet, Brasilien og Mexico.

Formuepleje udnyttede den øgede markedsusikkerhed til at købe billige virksomhedsobligationer, som var blevet ramt af den øgede landerisiko. Særligt i perioder som disse, opstår der store muligheder for vores investorer. En lang række selskaber nyder rent faktisk godt af perioder med øget landerisiko, hvor landets valuta kommer så meget under pres, at selskaber med fokus på eksport, får mulighed for at producere deres produkter billigt og sælge dyrt til eksempelvis Europa og USA.

Til trods for et negativt afkast kom afdelingen igennem året bedre end konkurrenter og indekset. Særligt vores aktive porteføljepleje i perioder med store udsving, har bidraget positivt til det samlede afkast.

Forventninger til markedet samt strategi

Kreditspændet for EM virksomhedsobligationer kørte betragteligt ud i 2018. Slut januar 2018 havde indekset et kreditspænd på 200 basispoints, mens indekset sluttede året på over 300 basispoints. Markedet sluttede på et kreditspænd godt over 500 basispoints.

EM Virksomhedsobligationer er således blevet betragteligt billigere i løbet af 2018 grundet en række politiske og EM landespecifikke begivenheder, og er således ikke drevet af

dårlige resultater blandt EM virksomheder. Tværtimod ses fortsat, at EM virksomheder forbedrer deres gældsbyrde, og fortsat er meget forsigtige i deres investeringsstrategier. Formuepleje forventer derfor endnu et år med meget få konkurser blandt EM virksomheder. Disse faktorer skaber derfor optimisme for 2019.

Derudover ser Formuepleje fortsat et velafbalanceret marked, hvor mængden af nyudstedelser modsvarer det cash flow Formuepleje får fra kuponbetalinger, samt fra de obligationer der udløber.

Det forventes, at afdelingen kan give et afkast op 6 % i 2019.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Risikoen for en accelererende stigende amerikansk rente synes at være mindre sandsynlig efter de seneste udmeldinger fra den amerikanske centralbank. Derimod kan usikkerheden omkring den igangværende handelskrig mellem USA og Kina meget vel forårsage øget markedsusikkerhed i tilfælde af fornyet uenighed omkring fremtidens handelsbarrierer.

Derudover har nyvalgte præsidenter i nogle EM lande udvist mindre markedsvenlige tiltag. Eksempelvis tolkede markedet visse udmeldinger fra den nyvalgte mexicanske præsident meget negativt, i frygt for lukningen af en ellers planlagt lufthavn nær Mexico City. Usikkerheden skaber større udsving på markedet, som dog også skaber muligheder for investorerne.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	14.857	12.795
2 Renteudgifter	0	-43
I alt renter og udbytter	14.857	12.752
Kursgevinster - og tab		
3 Obligationer	-7.151	-11.729
3 Kapitalandele	-36	-59
3 Afdelte finansielle instrumenter	-16.171	17.335
Valutakonti	1.280	-927
4 Handelsomkostninger	-7	-6
I alt kursgevinster- og tab	-22.084	4.615
I alt indtægter	-7.227	17.367
5 Administrationsomkostninger	-2.773	-2.993
Årets nettoresultat	-10.000	14.374
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Udlodningsregulering	-198	4.482
Overført fra sidste år	92	187
I alt formuebevægelser	-106	4.668
Til disposition	-10.107	19.042
6 Til rådighed for udlodning	-2.986	35.043
Foreslået udlodning	0	34.951
Overført til udlodning næste år	-2.986	92
I alt overført til formuen	-7.120	-16.001

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.995	20.340
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	0
	I alt likvide midler	4.995	20.340
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	202.267	244.894
	I alt obligationer	202.267	244.894
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	67	102
	I alt kapitalandele	67	102
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	321	1.947
	I alt afledte finansielle instrumenter	321	1.947
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	3.291	3.215
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
	I alt andre aktiver	3.291	3.215
	AKTIVER I ALT	210.942	270.499
	PASSIVER		
7	Investorenes formue	210.707	270.387
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	93	0
	I alt afledte finansielle instrumenter	93	0
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	141	113
	I alt anden gæld	141	113
	PASSIVER I ALT	210.942	270.499

Noter, hvortil der ikke henvises

- 8 Supplerende noter om finansielle instrumenter
- 9 Sikkerhedstillelser og eksponering ved afledte finansielle kontrakter
- 10 5 års oversigt

Årsregnskab // Afdeling EM Virksomhedsobligationer

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	22	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.835	12.795
I alt renteindtægter	14.857	12.795
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	0	43
I alt renteudgifter	0	43
3 Kursgevinster- og tab, obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-7.151	-11.729
I alt kursgevinster- og tab, obligationer	-7.151	-11.729
Kursgevinster- og tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-36	-59
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-36	-59
Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:		
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	231	167
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-16.402	17.169
I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter	-16.171	17.335
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	10	9
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	-3	-3
I alt handelsomkostninger	7	6
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	7	20
Gebyrer til depotselskab	195	264
Markedsføringsomkostninger	8	22
Rådgivningshonorar, fast	2.114	2.164
Administrationshonorar	352	361
Øvrige omkostninger	74	115
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	2.750	2.946
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	20	22
Revisionshonorar til revisorer	0	22
Øvrige omkostninger	4	2
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	24	46
I alt administrationsomkostninger	2.773	2.993

6 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	14.857	12.752
Kursgevinst til udlodning	-17.737	20.980
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-198	4.482
Udlodning overført fra sidste år	92	187
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-2.649	-3.357
Adm. omkostninger der ikke modregnes i udlodning	2.649	0
I alt til rådighed for udlodning	-2.986	35.043

7 Investorenes formue 2018

	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	239.393	270.387
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-32.323
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		0
Emissioner i perioden	25.088	24.124
Indløsninger i perioden	-40.700	-41.821
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		342
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		198
Overført til udlodning fra sidste år		-92
Overført til udlodning næste år		-2.986
Foreslået udlodning		0
Overført fra resultatopgørelsen		-7.120
I alt investorenes formue	223.781	210.707

Investorenes formue 2017

	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	188.857	204.226
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-4.721
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		-402
Emissioner i perioden	59.036	65.941
Indløsninger i perioden	-8.500	-9.511
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		480
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-4.482
Overført til udlodning fra sidste år		-187
Overført til udlodning næste år		92
Foreslået udlodning		34.951
Overført fra resultatopgørelsen		-16.001
I alt investorenes formue	239.393	270.387

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018	2017
8 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,03%	90,61%
Øvrige finansielle instrumenter	0,11%	0,72%
I alt finansielle instrumenter	96,13%	91,33%
Øvrige aktiver og passiver	3,87%	8,67%
I alt	100,00%	100,00%

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Udsteder	Pct.
MEXCAT 5 1/2 10/31/46	MEXICO CITY ARPT TRUST	2,07
GERGHK 4 5/8 05/21/23	GOLDEN EAGLE RETAIL	1,73
CEMEX 6.277 05/29/49	C10-EUR CAPITAL SPV LTD	1,71
MTNSJ 5.373 02/13/22	MTNSJ	1,70
TGLS 8.2 01/31/22	TECNOGLASS INC	1,67
DNONO 8 3/4 05/31/23	DNO ASA	1,54
GLYHO 8 1/8 11/14/21	GLOBAL LIMAN ISLETMELERI	1,50
PGILLN 4.7 01/29/24	POLYUS FINANCE PLC	1,49
BGASJ 6 1/4 04/25/28	ABSA GROUP LTD	1,48
BEEFBZ 6 1/2 09/20/26	MINERVA LUXEMBOURG SA	1,48

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Energi	20,10
Materialer	14,28
Forbrugsgoder, ikke cykliske	13,98
Industri	12,65
Forbrugsgoder, cykliske	10,52
Finans	9,88
Kommunikation	9,19
Forsyning	5,30
Stat	0,89
Diversificeret	0,80
Øvrige incl. kontant	2,41
I alt	100,00

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

Årsregnskab // Afdeling EM Virksomhedsobligationer

9 Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:	2018	2017
Markedsværdi af valutaterminsforretninger	321	1.691
Markedsværdi af futures	-93	255
Markedsværdi af afgivet collateral i form af:		
Likvide midler (EUR)	0	0
Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger:		
DKK	190.691	214.111
USD	-190.943	-212.860
Underliggende eksponering ved futures:		
Amerikanske rente futures	0	-23.074
Europæiske rente futures	-35.769	-38.216

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Nordea Bank Abp

10 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015*
Netto resultat (1.000 kr.)	-10.000	14.374	24.147	-6.110
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	210.707	270.387	204.226	111.820
Cirkulerende andele (stk.)	2.237.814	2.393.930	1.888.566	1.181.000
Indre værdi pr. andel	94,16	112,95	108,14	94,68
Udlodning pr. andel	0,00	14,60	2,50	1,00
Årets afkast i pct.	-4,10	6,81	15,40	-5,32
Årets benchmarkafkast i pct.	-4,55	5,83	7,91	-3,65
Omkostningspct.	1,19	1,24	1,18	0,85
Omsætningshastighed	0,31	0,33	0,68	0,28
Sharpe ratio**	0,58	-	-	-

* Afdelingen har kun eksisteret siden 18. maj 2015. Nøgletal er kun beregnet fra denne dato og frem.

** Sharpe ratio beregnes kun for afdelinger som har eksisteret i over 36 måneder.

Investeringsområde og –profil

Investeringsstrategien er en porteføljeinvestering i obligationer og aktier, hvor risikoen og afkastet søges optimeret ved anvendelsen af teorien om optimale porteføljer. Ud fra teoretiske sammenhænge bygges en lavrisikoportefølje, der består af cirka 25-35% globale aktier fordelt på 60-80 selskaber og cirka 30-35% realkreditobligationer og cirka 25-30% globale virksomhedsobligationer. Målet er absolut positivt afkast og at levere det højest mulige risikojusterede afkast inden for investeringsrammerne. Over fem år er målet et afkast målt på indre værdi på 25 procent. Afdelingen fører en aktiv valutapolitik og kan dermed blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret

Basisvaluta: DKK

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode (ISIN): DK0060455962

Startdato for investeringsstrategi: 11. oktober 2013

Rådgiver: Formuepleje A/S, Absalon Capital

Fondsmæglerselskab A/S og CPH Capital

Fondsmæglerselskab A/S

Skattestatus: Akkumulerende

Nøgletal

Indre værdi	119,85
Seneste High Water Mark (ult. Juli 2018)	125,03
Omkostningsprocent	0,90
ÅOP	1,03
ÅOP ekskl. resultathonorar	0,77
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,09
Afkast	-1,67
Sharpe ratio	0,77

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7	
Lav risiko					Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner, og som udgangspunkt ikke kurssikres. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingen har en anderledes risikoprofil end traditionelle afdelinger, idet afdelingen i højere grad gør brug af afledte finansielle instrumenter (derivater). Det indebærer, at afdelingen har mulighed for at variere risikoen i afdelingen ved brug af derivater, hvilket kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko, udstederspecifik risiko, modpartsrisiko og valutarisiko.

Omkostningsstruktur

Afdelingens administrationsomkostninger dækker dels over udgifter til rådgivning og forvaltning, dels afdelingens øvrige driftsomkostninger. Det faste honorar til rådgiver og forvalter er beregnet ud fra afdelingens formue og udgør samlet 0,55 procent pro anno af formuen.

Investeringsrådgiveren aflønnes herudover med et resultatafhængigt honorar på samlet 10 % af afdelingens afkast. Før der udløses et resultathonorar, skal den indre værdi være højere end det senest fastsatte High Water Mark. Der betales således først resultathonorar, når den indre værdi er højere end senest, der blev betalt resultathonorar. Dette opgøres på månedsbasis. Set for regnskabsåret som helhed kan det derfor forekomme, at der er betalt et resultathonorar til forvalter selvom regnskabsårets afkast er negativt.

Beregning efter High Water Mark sikrer, at der kun afregnes afkastafhængigt honorar, når afdelingens formue har opnået en positiv værdistigning, og at der ikke udbetales afkastafhængigt honorar af det samme afkast mere end en gang.

Hvis der indgår investeringer i form af andre kollektive opsparingsprodukter, som forvalter har indgået en investeringsaftale med, modregnes forvalters indtjening herfra i betalingen til forvalter.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen.

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved

indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 11 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 529 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast i regnskabsåret på -1,67 procent, hvilket er lavere end forventet, når der sammenlignes med, at afdelingens mål er at levere et årligt gennemsnitligt afkast på 4,56 procent for at opnå et 5-årigt afkast på 25 procent. Det lavere afkast skyldtes primært et kraftigt kursdyk i fjerde kvartal. Et indeks med samme risikoprofil som afdelingen, det vil sige lav risiko, har i regnskabsperioden givet et afkast på -2,38 procent. På trods af afdelingens negative absolute performance vurderer bestyrelsen den relative performance som værende tilfredsstillende.

Målt over den seneste femårige horisont, fra d. 1/1 2014 til d. 31/12 2018, har afdelingen leveret et afkast på 16,94 procent, hvilket svarer til et gennemsnitligt årligt afkast på 3,18 procent. Et indeks med samme risikoprofil som afdelingen, det vil sige lav risiko, har i sammen periode givet et afkast på 22,03 procent svarende til et årligt afkast på 4,06 procent.

Årets resultat er skabt i et volatilt marked, hvor langt de fleste aktivklasser er endt året i negativt terræn. Danske realkreditobligationer var dog en sjælden undtagelse. Samtidig har der dog været væsentlig merperformance på udvælgelsen af aktier og danske realkreditobligationer. Disse strategier har derfor også været en medvirkende faktor til afkastet.

Figur 1 nedenfor viser afkastet for afdelingen sammenlignet med indeks med samme risikoprofil.

Figur 2 viser regnskabsperiodens udvikling i indre værdi for Formuepleje Optimum sammenlignet med indeks med samme risikoprofil.

Risikoen i Formuepleje Optimum egner sig bedst til investorer med en lav risikoprofil. Målt på tabsrisiko bør Formuepleje Optimum således sammenlignes med et lav risikoindeks, der består af 25% aktier, 50% realkreditobligationer og 25% virksomhedsobligationer. En portefølje sammensat som dette indeks, vil være investors alternativ til Formuepleje Optimum.

Forventninger til markedet, strategi og særlige risici

Som tidligere beskrevet faldt de globale aktiemarkeder kraftigt i slutningen af 2018. En stor del af kursfaldene havde deres baggrund i stor frygt for en kraftig global vækststopbremsning og dertil mangel på støtte fra lempelig pengepolitik, såfremt væksten skulle falde. Det var forvalters vurdering, at kursfaldene var noget kraftigere end hvad fundamentale faktorer kunne forklare, og derfor var forventningen at aktiemarkedet kunne udvikle sig særdeles positivt i løbet af 2019, med afkast højere end 10% for året som helhed.

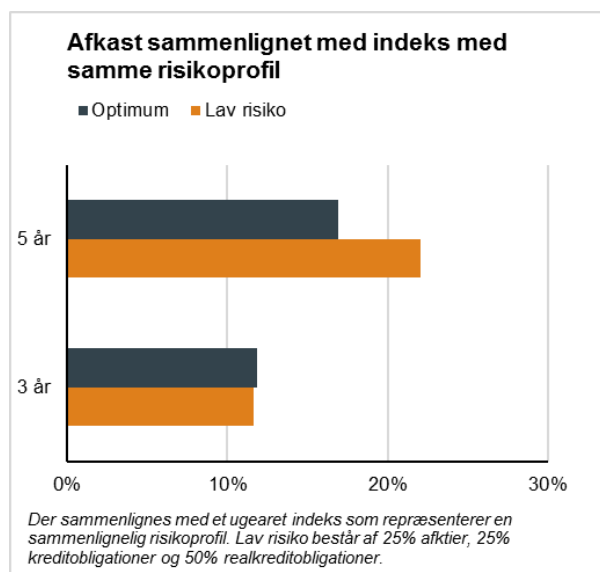
Den amerikanske skattereform har været et væsentligt element i den vækst virksomhederne har kunne præstere i 2018. Med et modent opsving er fokus skiftet til et mere normalt driftsår i 2019, hvor afgørende parametre som omsætnings- og indtjeningsvækst er afgørende for genereringen af aktieafkastet. Disse kvalitetsparametre kombineret med værdiansættelse, har været blandt de væsentligste årsager til aktieporteføljens stærke relative performance i 2018, og vil afgjort have hovedfokus i 2019.

Vækstbekymring og fortsatte geopolitiske risici har været blandt de primære årsager til at aktier, herunder specielt amerikanske aktier, har oplevet et fald i værdiansættelsen. Aktier er med andre ord generelt blevet billigere i takt med, at den forventede indtjeningsvækst i 2018 har oplevet en stærk fremgang samtidig med, at aktier generelt er faldet tilbage.

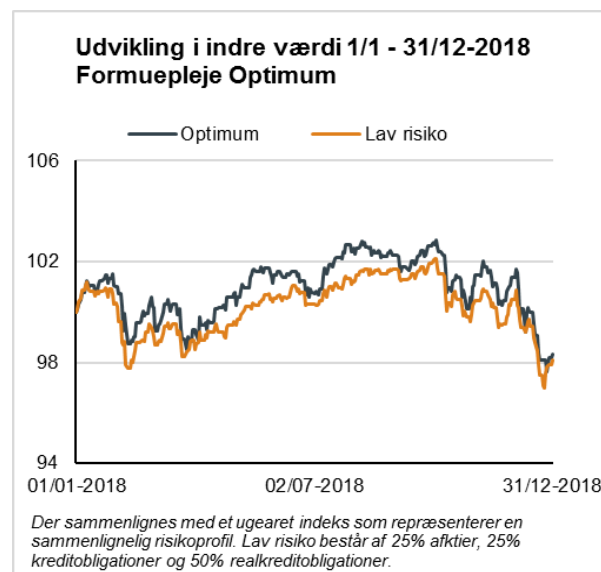
Aktieporteføljen er ved indgangen til 2019 fuldt eksponeret mod aktier.

På rentesiden vil 2019 blive præget af den fortsatte globale stramning af pengepolitikken, hvor frygten for amerikanske rentestigninger og neddrøsling af centralbankens obligationsbeholdning – sammenholdt med de nu afsluttede europæiske obligationsopkøb – vil være øverst på investorernes agenda.

FIGUR 1



FIGUR 2



Dette forventes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Det forventes dog, at Den Europæiske Centralbank holder sin styringsrente på det nuværende lave niveau, og at de danske renter vil være et spejl af dette.

Obligationsporteføljen er derfor ved indgangen til året beskyttet mod moderat stigende renter og positioneret til at nyde godt af fortsat lave korte renter.

Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningen på side 11 for uddybende kommentarer til markedsforventningerne.

På baggrund af, at der forventes perioder med kraftige kursudsving er det forventningen, at man i 2019 i lighed med 2018 vil anvende taktisk asset alloktion, hvilket bl.a. kan betyde, at aktieandelen i porteføljen over året kan variere. Der vil således være perioder hvor der vil være fuld udnyttelse af aktierammen, mens der i perioder vil være en aktieeksponering under det langsigtede normalniveau.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Et af de væsentligste risikoelementer i forhold til aktieafkastet er en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og

reducere den indtjeningsvækst der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger.

Derudover vil en potentiel acceleration af inflationsforventningerne i enten USA eller Europa kunne medføre en ændring i forventningerne til de fremtidige centralbankrenter. Stigende renter i et moderat omfang forventes ikke at udgøre en væsentlig trussel mod det forventede aktieafkast, men accelererende rentestigninger vil kunne udfordre årets afkastforventninger.

Et væsentligt risikoelement i forhold til obligationsmarkederne (især realkreditobligationer) kommer fra den voksende udenlandske investorbasis. Disse investerer i høj grad i dansk realkredit på baggrund af, at de udenlandske alternativer er endnu dyrere. Volatilitet i priserne på andre kreditobligationsmarkeder vil derfor kunne føre til volatilitet i OAS-niveauerne (optionsjusteret spread) på danske realkreditobligationer.

Et andet risikoelement er Nationalbankens styringsrente, der i høj grad spejler Den Europæiske Centralbanks styringsrente. Hvis denne rente mod forventning bliver hævet, vil det give modvind til den nuværende obligationseksponering.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	3.403	2.707
2 Renteudgifter	-406	-408
3 Udbytter	5.442	4.689
I alt renter og udbytter	8.439	6.988
Kursgevinster - og tab		
4 Obligationer	-1.824	592
4 Kapitalandele	-13.391	23.244
4 Afledte finansielle instrumenter	388	1.141
Valutakonti	255	-1.032
Øvrige aktiver/passiver	3	-19
5 Handelsomkostninger	-39	-130
I alt kursgevinster- og tab	-14.608	23.794
I alt indtægter	-6.168	30.782
6 Administrationsomkostninger	-4.711	-5.966
Resultat før skat	-10.879	24.817
7 Skat	-79	-361
Årets nettoresultat	-10.958	24.456
I alt overført til formuen	-10.958	24.456

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13.712	21.706
	I alt likvide midler	13.712	21.706
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	226.354	167.229
	I alt obligationer	226.354	167.229
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	973	0
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	39.639	0
	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	165.475	253.373
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	84.283	112.395
	I alt kapitalandele	290.370	365.767
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	1.197	1.123
	Aktuelle skatteaktiver	25	42
	I alt andre aktiver	1.222	1.165
	AKTIVER I ALT	531.658	555.868
	PASSIVER		
8	Investoreernes formue	529.126	553.589
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.045	2.014
	I alt afledte finansielle instrumenter	2.045	2.014
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	151	138
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	335	127
	I alt anden gæld	486	265
	PASSIVER I ALT	531.658	555.868

Noter, hvortil der ikke henvises

- 9 Supplerende noter om finansielle instrumenter
- 10 Sikkerhedstillelser og eksponering ved afledte finansielle kontrakter
- 11 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteindtægter:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.403	2.707
I alt renteindtægter	3.403	2.707
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	68	78
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	338	330
I alt renteudgifter	406	408
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	18	140
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	655	2.350
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	4.619	2.199
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	151	0
I alt udbytter	5.442	4.689
4 Kursgevinster- og tab, obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.824	592
I alt kursgevinster- og tab, obligationer	-1.824	592
Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	-432	341
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-237	3.652
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	-7.871	10.355
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-4.851	8.896
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-13.391	23.244
Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:		
Afledte finansielle instrumenter, valuta	0	-369
Afledte finansielle instrumenter, aktier	420	1.294
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	-31	216
I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter	388	1.141
5 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	65	192
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	-27	-62
I alt handelsomkostninger	39	130

Note	2018	2017
6 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	9	32
Gebyrer til depotselskab	233	45
Markedsføringsomkostninger	17	48
Rådgivningshonorar, fast	1.837	1.797
Rådgivningshonorar, resultathonorar	1.366	2.855
Administrationshonorar	1.050	1.027
Øvrige omkostninger	164	58
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	4.700	5.863
 Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	21	68
Revisionshonorar til revisorer	0	4
Gebyrer til depotselskab	0	0
Øvrige omkostninger	15	31
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	11	103
 I alt administrationsomkostninger	4.711	5.966
 7 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	79	361
I alt skat	79	361
 8 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	454.201	553.589
Emissioner i perioden	88.566	109.095
Indløsninger i perioden	-101.268	-123.275
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		675
Overført fra resultatopgørelsen		-10.958
I alt investorenes formue	441.498	529.126
 Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	335.425	388.021
Emissioner i perioden	143.162	170.250
Indløsninger i perioden	-24.386	-29.428
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		291
Overført fra resultatopgørelsen		24.456
I alt investorenes formue	454.201	553.589

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018	2017
9 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,66%	96,28%
Øvrige finansielle instrumenter	-0,39%	-0,36%
I alt finansielle instrumenter	97,27%	95,92%
Øvrige aktiver og passiver	2,73%	4,08%
I alt	100,00%	100,00%

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)

	Pct.
Formuepleje LimiTellus	18,89
Absalon - Global High Yield I	8,29
Formuepleje EM Virksomhedsobligationer	6,20
Formuepleje Obligationer	6,18
Absalon - EM Corporate Debt I	5,66
BRF 1 04/01/22	3,94
NDASS 0 1/2 10/01/30	3,88
RDKRE 2 10/01/37	2,66
NYKRE 2 1/2 10/01/37	2,24
NYKRE 2 10/01/34	2,14

Aktivfordeling i % af investorenes formue

	Pct.
Aktiebaserede investeringsforeninger	20,87
Aktier	7,67
I alt aktiebaserede investeringer	28,54
Obligationbaserede investeringsforeninger	26,33
Obligationer - realkredit	43,00
I alt obligationsbaserede investeringer	69,33
I alt	97,87

Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje EM Virksomhedsobligationer	6,20
Formuepleje Obligationer	6,18
I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	12,38
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje LimiTtellus	18,89
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	18,89
<i>Udenlandske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Absalon - Global High Yield I	8,29
Absalon - EM Corporate Debt I	5,66
I alt udenlandske obligationsbaserede inv.beviser	13,95
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Ishares MSCI Emerging Mkts.	1,98
I alt udenlandske aktiebaserede inv.beviser	1,98
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	47,20

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

10 Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:

Markedsværdi af futures	0	0
Markedsværdi af renteswaps	-2.045	-2.014
Markedsværdi af afgivet collateral i form af:		
Likvider (DKK)	-1.755	4.307
Likvider (EUR)	-631	0

Underliggende eksponering ved futures:

Amerikanske rente futures	-73.279	-77.683
---------------------------	---------	---------

Underliggende eksponering ved renteswaps:

DKK - modtager variabel rente og betaler fast rente - udløb 12/09/2028	12.000	12.000
--	--------	--------

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Nordea Bank Abp

11 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Netto resultat (1.000 kr.)	-10.958	24.456	27.522	7.076	16.682
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	529.126	553.589	388.021	374.789	506.912
Cirkulerende andele (stk.)	4.414.978	4.542.007	3.354.246	3.496.586	4.785.825
Indre værdi pr. andel	119,85	121,88	115,68	107,19	105,92
Årets afkast i pct.	-1,67	5,36	7,92	1,20	3,39
Omkostningspct.*	0,90	1,16	1,26	1,01	0,97
Omsætningshastighed	0,26	0,43	0,38	0,50	0,45
Sharpe ratio**	0,77	1,13	1,01	-	-

* Omkostningsprocenten er opgjort inkl. resultatafhængig aflønning. Denne kan derfor variere betydeligt fra år til år.

** Sharpe ratio beregnes kun for afdelinger, som har eksisteret i over 36 måneder

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer primært i andre af foreningens afdelinger eller i andre danske eller udenlandske UCITS (investeringsforeninger) ud fra en aktiv asset allocation-proces (optimering af aktivklasser i en portefølje). Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 65 procent i obligationer og 35 procent i aktier. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem asset allocation. Afdelingen har en risikoprofil på middel. Afdelingen fører en aktiv valutapolitik og kan dermed blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer.

Afdelingens profil	Nøgletal	
Bevisudstedende og børsnoteret	Indre værdi	167,38
Basisvaluta: DKK	Omkostningsprocent	1,25
Benchmark: Sammensat	ÅOP	1,65
Fondskode (ISIN): DK0060182541	Indirekte handelsomkostninger pct.	0,30
Startdato for investeringsstrategi: 16. juni 2009	Afkast	-4,12
Rådgivere: Formuepleje A/S og Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S	Sharpe Ratio	0,67
Skattestatus: Akkumulerende	Information ratio	0,70
	Tracking error	2,85

Benchmark

Der anvendes et sammensat benchmark, som afspejler porteføljens allokering mellem aktier og obligationer. Afdelingens benchmark er sammensat af: 40 % MSCI World AC TRN, 30 % Nordea Constant Maturity Index 2y, 30 % Nordea Constant Maturity Index 3y.

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7	
Lav risiko					Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser. Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 2,1 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 49 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -4,12 procent, og afdelingen underperformede dermed i forhold til sit benchmark, der gav et afkast på -1,86 procent i samme periode. Afdelingens underperformance var således på 2,26 procentpoint.

På baggrund af afdelingens både negative absolutte og relative performance vurderer bestyrelsen denne som værende mindre tilfredsstillende.

Resultatet er skabt i et volatilt marked, hvor langt de fleste aktivklasser er endt året i negativt terræn.

Forventninger til markedet samt strategi

Som tidligere beskrevet faldt de globale aktiemarkeder kraftig i slutningen af 2018. En stor del af kursfaldene havde deres baggrund i stor frygt for en kraftig global vækststopbremsning og dertil mangel på støtte fra lempelig pengepolitik, såfremt væksten skulle falde. Det var forvalters vurdering, at kursfaldene var noget kraftigere end hvad fundamentale faktorer kunne forklare, og derfor var forventningen at aktiemarkedet kunne udvikle sig særdeles positivt i løbet af 2019, med afkast højere end 10% for året som helhed.

Den amerikanske skattereform har været et væsentligt element i den vækst virksomhederne har kunne præstere i 2018. Med et modent opsving er fokus skiftet til et mere normalt driftsår i 2019, hvor afgørende parametre som omsætnings- og indtjeningsvækst er afgørende for genereringen af aktieafkastet. Disse kvalitetsparametre kombineret med værdiansættelse, har været blandt de

væsentligste årsager til aktieporteføljens stærke relative performance i 2018, og vil afgjort have hovedfokus i 2019.

Vækstbekymring og fortsatte geopolitiske risici har været blandt de primære årsager til at aktier, herunder specielt amerikanske aktier, har oplevet et fald i værdiansættelsen. Aktier er med andre ord generelt blevet billigere i takt med, at den forventede indtjeningsvækst i 2018 har oplevet en stærk fremgang samtidig med, at aktier generelt er faldet tilbage.

På rentesiden vil 2019 blive præget af den fortsatte globale stramning af pengepolitikken, hvor frygten for amerikanske rentestigninger og neddrøsling af centralbankens obligationsbeholdning – sammenholdt med de nu afsluttede europæiske obligationsopkøb – vil være øverst på investorernes agenda. Dette forventes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Det forventes dog, at Den Europæiske Centralbank holder sin styringsrente på det nuværende lave niveau, og at de danske renter vil være et spejl af dette.

Obligationsporteføljen er derfor ved indgangen til året delvist beskyttet mod moderat stigende renter og positioneret til at nyde godt af fortsat lave korte renter.

På baggrund af, at der forventes perioder med kraftige kursudsving er det forventningen, at man i 2019 i lighed med 2018 vil anvende taktisk asset allokation, hvilket bl.a. kan betyde, at aktieandelen i porteføljen over året kan variere. Der vil således være perioder hvor der vil være fuld udnyttelse af aktierammen, mens der i perioder vil være en aktieeksponering under det langsigtede normalniveau.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Et af de væsentligste risikoelementer i forhold til aktieafkastet er en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger.

Derudover vil en potentiel acceleration af inflationsforventningerne i enten USA eller Europa kunne medføre en ændring i forventningerne til de fremtidige centralbankrenter. Stigende renter i et moderat omfang forventes ikke at udgøre en væsentlig trussel mod det forventede aktieafkast, men accelererende rentestigninger vil kunne udfordre årets afkastforventninger.

Et væsentligt risikoelement i forhold til obligationsmarkederne (især realkreditobligationer) kommer fra den voksende udenlandske investorbase. Disse investerer i høj grad i dansk realkredit på baggrund af, at de udenlandske alternativer er endnu dyrere. Volatilitet i priserne på andre kreditobligationsmarkeder vil derfor kunne føre til volatilitet i OAS-niveauerne (optionsjusteret spread) på danske realkreditobligationer.

Et andet risikoelement er Nationalbankens styringsrente, der i høj grad spejler Den Europæiske Centralbanks styringsrente. Hvis denne rente mod forventning bliver hævet, vil det give modvind til den nuværende obligationseksponering.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteudgifter	-5	-17
2 Udbytter	1.525	271
I alt renter og udbytter	1.520	254
Kursgevinster - og tab		
3 Kapitalandele	-2.894	5.849
Valutakonti	3	-5
4 Handelsomkostninger	-5	-15
I alt kursgevinster- og tab	-2.896	5.829
I alt indtægter	-1.377	6.083
5 Administrationsomkostninger	-708	-985
Årets nettoresultat	-2.085	5.098
I alt overført til formuen	-2.085	5.098

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	667	1.499
	I alt likvide midler	667	1.499
	Kapitalandele		
	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	22.272	35.252
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	26.128	26.567
	I alt kapitalandele	48.399	61.819
	Andre aktiver		
	Øvrige aktiver	10	15
	I alt andre aktiver	10	15
	AKTIVER I ALT	49.076	63.334
	PASSIVER		
6	Investorerens formue	48.960	63.230
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	116	104
	I alt anden gæld	116	104
	PASSIVER I ALT	49.076	63.334

Noter, hvortil der ikke henvises

7 Supplerende noter om finansielle instrumenter

8 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	5	17
I alt renteudgifter	5	17
2 Udbytter:		
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	1.497	271
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	28	0
I alt udbytter	1.525	271
3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	-1.972	3.148
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-922	2.701
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-2.894	5.849
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	8	20
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-3	-5
I alt handelsomkostninger	5	15
Note	2018	2017
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	7	9
Gebyrer til depotselskab	68	178
Markedsføringsomkostninger	2	6
Rådgivningshonorar, fast	457	562
Administrationshonorar	85	104
Øvrige omkostninger	67	101
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	686	959
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	20	5
Revisionshonorar til revisorer	0	20
Gebyrer til depotselskab	0	0
Øvrige omkostninger	2	1
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	23	26
I alt administrationsomkostninger	708	985

6 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	36.218	63.230
Emissioner i perioden	283	494
Indløsninger i perioden	-7.250	-12.729
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		50
Overført fra resultatopgørelsen		-2.085
I alt investorenes formue	29.250	48.960

Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	45.318	73.533
Emissioner i perioden	0	0
Indløsninger i perioden	-9.100	-15.458
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		56
Overført fra resultatopgørelsen		5.098
I alt investorenes formue	36.218	63.230

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018	2017
7 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,85%	97,77%
I alt finansielle instrumenter	98,85%	97,77%
Øvrige aktiver og passiver	1,15%	2,23%
I alt	100,00%	100,00%

Aktivfordeling i % af investorenes formue	Pct.
Aktiebaserede investeringsforeninger	41,83
I alt aktiebaserede investeringer	41,83
Obligationsbaserede investeringsforeninger	57,03
I alt obligationsbaserede investeringer	57,03
I alt	98,85

Note

7 Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje Obligationer	17,10
Formuepleje EM Virksomhedsobligationer	9,58
I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	26,68
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje LimiTtellus	18,81
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	18,81
<i>Udenlandske obligationsaserede inv.beviser</i>	
Absalon - Global High Yield I	19,83
Absalon - EM Corporate Debt I	10,52
I alt udenlandske obligationsbaserede inv.beviser	30,35
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
ALB SICAV - Global Core Equities IX	18,38
Ishares MSCI Emerging Mkts.	3,01
DB X-Trackers MSCI Europe TR	1,16
ISHARES MSCI NORTH AMERICA	0,46
I alt udenlandske aktiebaserede inv.beviser	23,02
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	98,85

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

8 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Netto resultat (1.000 kr.)	-2.085	5.098	6.076	2.126	5.719
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	48.960	63.230	73.533	80.171	90.450
Cirkulerende andele (stk.)	292.503	362.178	453.178	539.178	621.678
Indre værdi pr. andel	167,38	174,58	162,26	148,69	145,49
Årets afkast i pct.	-4,12	7,59	9,13	2,20	6,20
Årets benchmarkafkast i pct.	-1,86	3,36	4,69	4,28	11,37
Omkostningspct.	1,25	1,43	1,22	1,20	1,14
Omsætningshastighed	0,24	0,26	0,51	0,76	0,53
Sharpe ratio	0,67	1,16	1,14	0,73	0,74

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer primært i andre af foreningens afdelinger eller i andre danske eller udenlandske UCITS (investeringsforeninger) ud fra en aktiv asset allocation-proces (optimering af aktivklasser i en portefølje). Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 75 procent i obligationer og 25 procent i aktier. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem asset allocation. Afdelingen har en risikoprofil på middel. Afdelingen fører en aktiv valutapolitik og kan dermed blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer.

Afdelingens profil	Nøgletal	
Bevisudstedende og børsnoteret	Indre værdi	154,89
Basisvaluta: DKK	Omkostningsprocent	1,25
Benchmark: Sammensat	ÅOP	1,63
Fondskode (ISIN): DK0060182707	Indirekte handelsomkostninger pct.	0,26
Startdato for investeringsstrategi: 16. juni 2009	Afkast	-4,10
Rådgiver: Formuepleje A/S og Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S	Sharpe Ratio	0,62
Skattestatus: Akkumulerende	Information ratio	0,70
	Tracking error	3,13

Benchmark

Der anvendes et sammensat benchmark, som afspejler porteføljens allokering mellem aktier og obligationer. Afdelingens benchmark er sammensat af: 25 % MSCI World AC TRN, 37,5 % Nordea Constant Maturity Index 2y, 37,5 % Nordea Constant Maturity Index 3y.

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko				Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktiverne værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 1,9 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 46 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -4,10 procent, og afdelingen underperformede dermed i forhold til sit benchmark, der gav et afkast på -1,16 procent i samme periode. Afdelingens underperformance var således på 2,94 procentpoint. På baggrund af afdelingens både negative absolutte og relative performance vurderer bestyrelsen denne som værende mindre tilfredsstillende.

Resultatet er skabt i et volatilt marked, hvor langt de fleste aktivklasser er endt året i negativt terræn.

Forventninger til markedet samt strategi

Som tidligere beskrevet faldt de globale aktiemarkeder kraftigt i slutningen af 2018. En stor del af kursfaldene havde deres baggrund i stor frygt for en kraftig global vækststopbremsning og dertil mangel på støtte fra lempelig pengepolitik, såfremt væksten skulle falde. Det var forvalters vurdering, at kursfaldene var noget kraftigere end hvad fundamentale faktorer kunne forklare, og derfor var forventningen at aktiemarkedet kunne udvikle sig særdeles positivt i løbet af 2019, med afkast højere end 10% for året som helhed.

Den amerikanske skattereform har været et væsentligt element i den vækst virksomhederne har kunne præstere i 2018. Med et modent opsving er fokus skiftet til et mere normalt driftsår i 2019, hvor afgørende parametre som omsætnings- og indtjeningsvækst er afgørende for genereringen af aktieafkastet. Disse kvalitetsparametre kombineret med værdiansættelse, har været blandt de

væsentligste årsager til aktieporteføljens stærke relative performance i 2018, og vil afgjort have hovedfokus i 2019.

Vækstbekymring og fortsatte geopolitiske risici har været blandt de primære årsager til at aktier, herunder specielt amerikanske aktier, har oplevet et fald i værdiansættelsen. Aktier er med andre ord generelt blevet billigere i takt med, at den forventede indtjeningsvækst i 2018 har oplevet en stærk fremgang samtidig med, at aktier generelt er faldet tilbage.

På rentesiden vil 2019 blive præget af den fortsatte globale stramning af pengepolitikken, hvor frygten for amerikanske rentestigninger og neddrøsling af centralbankens obligationsbeholdning – sammenholdt med de nu afsluttede europæiske obligationsopkøb – vil være øverst på investorernes agenda. Dette forventes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Det forventes dog, at Den Europæiske Centralbank holder sin styringsrente på det nuværende lave niveau, og at de danske renter vil være et spejl af dette.

Obligationporteføljen er derfor ved indgangen til året delvist beskyttet mod moderat stigende renter og positioneret til at nyde godt af fortsat lave korte renter.

På baggrund af, at der forventes perioder med kraftige kursudsving er det forventningen, at man i 2019 i lighed med 2018 vil anvende taktisk asset allokation, hvilket bl.a. kan betyde, at aktieandelen i porteføljen over året kan variere. Der vil således være perioder hvor der vil være fuld udnyttelse af aktierammen, mens der i perioder vil være en aktieeksponering under det langsigtede normalniveau.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Et af de væsentligste risikoelementer i forhold til aktieafkastet er en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger.

Derudover vil en potentiel acceleration af inflationsforventningerne i enten USA eller Europa kunne medføre en ændring i forventningerne til de fremtidige centralbankrenter. Stigende renter i et moderat omfang forventes ikke at udgøre en væsentlig trussel mod det forventede aktieafkast, men accelererende rentestigninger vil kunne udfordre årets afkastforventninger.

Et væsentligt risikoelement i forhold til obligationsmarkederne (især realkreditobligationer) kommer fra den voksende udenlandske investorbase. Disse investerer i høj grad i dansk realkredit på baggrund af, at de udenlandske alternativer er endnu dyrere. Volatilitet i priserne på andre kreditobligationsmarkeder vil derfor kunne føre til volatilitet i OAS-niveauerne (optionsjusteret spread) på danske realkreditobligationer.

Et andet risikoelement er Nationalbankens styringsrente, der i høj grad spejler Den Europæiske Centralbanks styringsrente. Hvis denne rente mod forventning bliver hævet, vil det give modvind til den nuværende obligationseksponering.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	40	60
2 Renteudgifter	-5	-12
3 Udbytter	1.461	277
I alt renter og udbytter	1.495	325
Kursgevinster - og tab		
4 Obligationer	-34	-43
4 Kapitalandele	-2.727	4.479
Valutakonti	-1	-2
5 Handelsomkostninger	-5	-8
I alt kursgevinster- og tab	-2.768	4.425
I alt indtægter	-1.273	4.750
6 Administrationsomkostninger	-640	-884
Årets nettoresultat	-1.913	3.865
I alt overført til formuen	-1.913	3.865

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	48	1.573
	I alt likvide midler	48	1.573
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.112	4.147
	I alt obligationer	4.112	4.147
	Kapitalandele		
	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	21.475	30.532
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	20.448	22.280
	I alt kapitalandele	41.924	52.811
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	30	30
	Øvrige aktiver	8	10
	I alt andre aktiver	37	40
	AKTIVER I ALT	46.121	58.571
	PASSIVER		
7	Investoreernes formue	46.005	58.467
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	116	104
	I alt anden gæld	116	104
	PASSIVER I ALT	46.121	58.571

Noter, hvortil der ikke henvises

8 Supplerende noter om finansielle instrumenter

9 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteindtægter:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	40	60
I alt renteindtægter	40	60
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	5	12
I alt renteudgifter	5	12
3 Udbytter:		
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	1.454	277
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	7	0
I alt udbytter	1.461	277
4 Kursgevinster- og tab, obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-34	-43
I alt kursgevinster- og tab, obligationer	-34	-43
Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	-2.134	2.368
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-593	2.110
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-2.727	4.479
5 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	8	10
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-3	-2
I alt handelsomkostninger	5	8
6 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	7	8
Gebyrer til depotselskab	66	175
Markedsføringsomkostninger	2	5
Rådgivningshonorar, fast	400	478
Administrationshonorar	77	92
Øvrige omkostninger	67	100
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	618	858
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	20	5
Revisionshonorar til revisorer	0	20
Øvrige omkostninger	2	1
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	22	26
I alt administrationsomkostninger	640	884

Note

7 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	36.201	58.467
Emissioner i perioden	0	0
Indløsninger i perioden	-6.500	-10.588
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		40
Overført fra resultatopgørelsen		-1.913
I alt investorenes formue	29.701	46.005

Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	42.101	63.837
Emissioner i perioden	0	0
Indløsninger i perioden	-5.900	-9.270
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		34
Overført fra resultatopgørelsen		3.865
I alt investorenes formue	36.201	58.467

Noter, hvortil der ikke henvises

	2018	2017
8 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100,07%	97,42%
I alt finansielle instrumenter	100,07%	97,42%
Øvrige aktiver og passiver	-0,07%	2,58%
I alt	100,00%	100,00%

Aktivfordeling i % af investorenes formue	Pct.
Aktiebaserede investeringsforeninger	37,84
I alt aktiebaserede investeringer	37,84
Obligationsbaserede investeringsforeninger	53,29
Obligationer - realkredit	9,00
I alt obligationsbaserede investeringer	62,29
I alt	100,13

Note

8 Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje EM Virksomhedsobligationer	17,41
Formuepleje Obligationer	9,13
I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	26,54
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje LimiTTEllus	17,52
Formuepleje Globale Aktier	2,62
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	20,14
<i>Udenlandske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Absalon - Global High Yield I	19,47
Absalon - EM Corporate Debt I	7,28
I alt udenlandske obligationsbaserede inv.beviser	26,75
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
ALB SICAV - Global Core Equities IX	16,85
Ishares MSCI Emerging Mkts.	0,85
I alt udenlandske aktiebaserede inv.beviser	17,70
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	91,13

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

9 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Netto resultat (1.000 kr.)	-1.913	3.865	4.951	700	3.767
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	46.005	58.467	63.837	66.001	74.830
Cirkulerende andele (stk.)	297.012	362.011	421.011	472.011	539.011
Indre værdi pr. andel	154,89	161,51	151,63	139,83	138,83
Årets afkast i pct.	-4,10	6,52	8,44	0,72	4,68
Årets benchmarkafkast i pct.	-1,16	1,94	3,13	2,94	9,26
Omkostningspct.	1,25	1,45	1,22	1,21	1,32
Omsætningshastighed	0,26	0,22	0,39	0,69	0,57
Sharpe ratio	0,62	1,06	1,08	0,65	0,70

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer primært i andre af foreningens afdelinger eller i andre danske eller udenlandske UCITS (investeringsforeninger) ud fra en aktiv asset allocation-proces (optimering af aktivklasser i en portefølje). Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 0-40 procent i obligationer og 40-100 procent i aktier. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem asset allocation. Afdelingen har en risikoprofil på middel. Afdelingen fører en aktiv valutapolitik og kan dermed blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer.

Afdelingens profil	Nøgletal
Bevisudstedende og børsnoteret	Indre værdi 193,37
Basisvaluta: DKK	Omkostningsprocent 1,09
Benchmark: Sammensat	ÅOP 1,55
Fondskode (ISIN): DK0060182897	Indirekte handelsomkostninger pct. 0,22
Startdato for investeringsstrategi: 19. juni 2009	Afkast -4,01
Rådgiver: Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S og	Sharpe Ratio 0,62
Formuepleje A/S	Information ratio 0,66
Skattestatus: Akkumulerende	Tracking error 2,31

Benchmark

Der anvendes et sammensat benchmark, som afspejler porteføljens allokering mellem aktier og obligationer. Afdelingens benchmark er sammensat af: 60 % *MSCI World AC TRN*, 20 % *Nordea Constant Maturity Index 2y*, 20 % *Nordea Constant Maturity Index 3y*.

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7	
Lav risiko					Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit *Generelle Risikofaktorer* i denne årsrapport.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 16,6 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 419 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -4,01 procent, og afdelingen underperformede dermed i forhold til sit benchmark, der gav et afkast på -2,85 procent i samme periode. Afdelingens underperformance var således på 1,16 procentpoint. På baggrund af afdelingens både negative absolutte og relative performance vurderer bestyrelsen denne som værende mindre tilfredsstillende.

Resultatet er skabt i et volatilt marked, hvor langt de fleste aktivklasser er endt året i negativt terræn.

Forventninger til markedet samt strategi

Som tidligere beskrevet faldt de globale aktiemarkeder kraftigt i slutningen af 2018. En stor del af kursfaldene havde deres baggrund i stor frygt for en kraftig global vækststopbremsning og dertil mangel på støtte fra lempelig pengepolitik, såfremt væksten skulle falde. Det var forvalters vurdering, at kursfaldene var noget kraftigere end hvad fundamentale faktorer kunne forklare, og derfor var forventningen at aktiemarkedet kunne udvikle sig særdeles positivt i løbet af 2019, med afkast højere end 10% for året som helhed.

Den amerikanske skattereform har været et væsentligt element i den vækst virksomhederne har kunne præstere i 2018. Med et modent opsving er fokus skiftet til et mere normalt driftsår i 2019, hvor afgørende parametre som omsætnings- og indtjeningsvækst er afgørende for genereringen af aktieafkastet. Disse kvalitetsparametre kombineret med værdiansættelse, har været blandt de

væsentligste årsager til aktieporteføljens stærke relative performance i 2018, og vil afgjort have hovedfokus i 2019.

Vækstbekymring og fortsatte geopolitiske risici har været blandt de primære årsager til at aktier, herunder specielt amerikanske aktier, har oplevet et fald i værdiansættelsen. Aktier er med andre ord generelt blevet billigere i takt med, at den forventede indtjeningsvækst i 2018 har oplevet en stærk fremgang samtidig med, at aktier generelt er faldet tilbage.

På rentesiden vil 2019 blive præget af den fortsatte globale stramning af pengepolitikken, hvor frygten for amerikanske rentestigninger og neddrøsling af centralbankens obligationsbeholdning – sammenholdt med de nu afsluttede europæiske obligationsopkøb – vil være øverst på investorernes agenda. Dette forventes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Det forventes dog, at Den Europæiske Centralbank holder sin styringsrente på det nuværende lave niveau, og at de danske renter vil være et spejl af dette.

Obligationporteføljen er derfor ved indgangen til året delvist beskyttet mod moderat stigende renter og positioneret til at nyde godt af fortsat lave korte renter.

På baggrund af, at der forventes perioder med kraftige kursudsving er det forventningen, at man i 2019 i lighed med 2018 vil anvende taktisk asset allokation, hvilket bl.a. kan betyde, at aktieandelen i porteføljen over året kan variere. Der vil således være perioder hvor der vil være fuld udnyttelse af aktierammen, mens der i perioder vil være en aktieeksponering under det langsigtede normalniveau.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Et af de væsentligste risikoelementer i forhold til aktieafkastet er en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger.

Derudover vil en potentiel acceleration af inflationsforventningerne i enten USA eller Europa kunne medføre en ændring i forventningerne til de fremtidige centralbankrenter. Stigende renter i et moderat omfang forventes ikke at udgøre en væsentlig trussel mod det forventede aktieafkast, men accelererende rentestigninger vil kunne udfordre årets afkastforventninger.

Et væsentligt risikoelement i forhold til obligationsmarkederne (især realkreditobligationer) kommer fra den voksende udenlandske investorbase. Disse investerer i høj grad i dansk realkredit på baggrund af, at de udenlandske alternativer er endnu dyrere. Volatilitet i priserne på andre kreditobligationsmarkeder vil derfor kunne føre til volatilitet i OAS-niveauerne (optionsjusteret spread) på danske realkreditobligationer.

Et andet risikoelement er Nationalbankens styringsrente, der i høj grad spejler Den Europæiske Centralbanks styringsrente. Hvis denne rente mod forventning bliver hævet, vil det give modvind til den nuværende obligationseksponering.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteudgifter	-26	-15
2 Udbytter	2.046	293
I alt renter og udbytter	2.020	278
Kursgevinster - og tab		
3 Kapitalandele	-13.182	51.615
Valutakonti	-12	-34
4 Handelsomkostninger	-75	-71
I alt kursgevinster- og tab	-13.269	51.510
I alt indtægter	-11.250	51.788
5 Administrationsomkostninger	-5.222	-6.201
Resultat før skat	-16.472	45.587
6 Skat	-85	-22
Årets nettoresultat	-16.557	45.565
I alt overført til formuen	-16.557	45.565

Årsregnskab // Afdeling PensionPlanner Balance

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.172	771
	I alt likvide midler	3.172	771
	Kapitalandele		
	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	151.330	252.887
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	264.826	274.635
	I alt kapitalandele	416.157	527.522
	Andre aktiver		
	Øvrige aktiver	100	175
	I alt andre aktiver	100	175
	AKTIVER I ALT	419.428	528.468
	PASSIVER		
7	Investorerens formue	419.305	528.343
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	124	125
	I alt anden gæld	124	125
	PASSIVER I ALT	419.428	528.468

Noter, hvortil der ikke henvises

8 Supplerende noter om finansielle instrumenter

9 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	26	9
Offentlige myndigheder	0	7
I alt renteudgifter	26	15
2 Udbytter:		
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	1.580	293
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	465	0
I alt udbytter	2.046	293
3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	-2.818	25.430
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-10.364	26.185
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-13.182	51.615
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	98	88
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-22	-17
I alt handelsomkostninger	75	71
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	9	53
Gebyrer til depotselskab	120	179
Markedsføringsomkostninger	17	50
Rådgivningshonorar, fast	4.259	4.892
Administrationshonorar	718	825
Øvrige omkostninger	71	130
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	5.192	6.129
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	25	42
Revisionshonorar til revisorer	0	25
Gebyrer til depotselskab	0	0
Øvrige omkostninger	5	4
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	30	71
I alt administrationsomkostninger	5.222	6.201
6 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	85	22
I alt skat	85	22

Note

7 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	262.286	528.343
Emissioner i perioden	416	854
Indløsninger i perioden	-45.860	-93.787
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		451
Overført fra resultatopgørelsen		-16.557
I alt investorenes formue	216.842	419.305

Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	305.008	565.587
Emissioner i perioden	277	537
Indløsninger i perioden	-43.000	-83.745
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		398
Overført fra resultatopgørelsen		45.565
I alt investorenes formue	262.286	528.343

Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2018	2017
8 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,25%	99,84%
I alt finansielle instrumenter	99,25%	99,84%
Øvrige aktiver og passiver	0,75%	0,16%
I alt	100,00%	100,00%

Aktivfordeling i % af investorenes formue	Pct.
Aktiebaserede investeringsforeninger	62,27
I alt aktiebaserede investeringer	62,27
Obligationsbaserede investeringsforeninger	36,97
I alt obligationsbaserede investeringer	36,97
I alt	99,24

Note

8 Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje Obligationer	7,10
I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	7,10
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje LimiTTEllus	19,03
Formuepleje Forbrugsaktier	9,96
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	28,99
<i>Udenlandske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Absalon - EM Corporate Debt I	15,76
Absalon - Global High Yield I	14,11
I alt udenlandske obligationsbaserede inv.beviser	29,87
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
ALB SICAV - Global Core Equities IX	19,39
DB X-Trackers MSCI Europe TR	5,11
Ishares MSCI Emerging Mkts.	4,18
ISHARES MSCI NORTH AMERICA	3,70
DK X-Trackers Emerg Market	0,91
I alt udenlandske aktiebaserede inv.beviser	33,28
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	99,24

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

9 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Netto resultat (1.000 kr.)	-16.557	45.565	47.987	29.813	43.768
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	419.305	528.343	565.587	605.759	678.735
Cirkulerende andele (stk.)	2.168.421	2.622.857	3.050.084	3.574.084	4.173.884
Indre værdi pr. andel	193,37	201,44	185,43	169,49	162,61
Årets afkast i pct.	-4,01	8,63	9,41	4,23	6,58
Årets benchmarkafkast i pct.	-2,85	5,25	6,74	5,97	14,57
Omkostningspct.	1,09	1,13	1,12	1,13	1,13
Omsætningshastighed	0,32	0,30	0,44	0,49	0,90
Sharpe ratio	0,62	1,15	1,06	0,65	0,66

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer primært i andre af foreningens afdelinger eller i andre danske eller udenlandske UCITS (investeringsforeninger) ud fra en aktiv asset allocation-proces (optimering af aktivklasser i en portefølje). Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 0-30 procent i obligationer og 70-100 procent i aktier. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem asset allocation. Afdelingen har en risikoprofil på over middel. Afdelingen fører en aktiv valutapolitik og kan dermed blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
 Basisvaluta: DKK
 Benchmark: MSCI World AC TRN
 Fondskode (ISIN): DK0060182970
 Startdato for investeringsstrategi: 19. juni 2009
 Rådgiver: Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S og
 Formuepleje A/S
 Skattestatus: Akkumulerende

Nøgletal

Indre værdi	227,21
Omkostningsprocent	1,31
ÅOP	1,82
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,10
Afkast	-4,48
Sharpe Ratio	0,61
Information ratio	-0,11
Tracking error	2,56

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2018*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2019*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen.

Afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.formuepleje.dk.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år, og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko.

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

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit, *Generelle Risikofaktorer*, i denne årsrapport.

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til ledelsesberetningens side 5, med orientering om skift af depotbank i foreningen. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Forvalter vurderer ligeledes, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktiverens værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et underskud på 4,3 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2018 udgjorde 99 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på -4,48 procent, og afdelingen underperformede dermed i forhold til sit benchmark, der gav et afkast på -5,36 procent i samme periode. Afdelingens merperformance var således på 0,88 procentpoint. På trods af afdelingens negative absolutte performance vurderer bestyrelsen den relative performance som værende tilfredsstillende.

Resultatet er skabt i et volatilt marked, hvor langt de fleste aktivklasser er endt året i negativt terræn.

Forventninger til markedet samt strategi

Som tidligere beskrevet faldt de globale aktiemarkeder kraftigt i slutningen af 2018. En stor del af kursfaldene havde deres baggrund i stor frygt for en kraftig global vækststopbremsning og dertil mangel på støtte fra lempelig pengepolitik, såfremt væksten skulle falde. Det var forvalters vurdering, at kursfaldene var noget kraftigere end hvad fundamentale faktorer kunne forklare, og derfor var forventningen at aktiemarkedet kunne udvikle sig særdeles positivt i løbet af 2019, med afkast højere end 10% for året som helhed.

Den amerikanske skattereform har været et væsentligt element i den vækst virksomhederne har kunne præstere i 2018. Med et modent opsving er fokus skiftet til et mere normalt driftsår i 2019, hvor afgørende parametre som omsætnings- og indtjeningsvækst er afgørende for genereringen af aktieafkastet. Disse kvalitetsparametre kombineret med værdiansættelse, har været blandt de væsentligste årsager til aktieporteføljens stærke relative performance i 2018, og vil afgjort have hovedfokus i 2019.

Vækstbekymring og fortsatte geopolitiske risici har været blandt de primære årsager til at aktier, herunder specielt

amerikanske aktier, har oplevet et fald i værdiansættelsen. Aktier er med andre ord generelt blevet billigere i takt med, at den forventede indtjeningsvækst i 2018 har oplevet en stærk fremgang samtidig med, at aktier generelt er faldet tilbage.

På rentesiden vil 2019 blive præget af den fortsatte globale stramning af pengepolitikken, hvor frygten for amerikanske rentestigninger og neddrøsing af centralbankens obligationsbeholdning – sammenholdt med de nu afsluttede europæiske obligationsopkøb – vil være øverst på investorenes agenda. Dette forventes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Det forventes dog, at Den Europæiske Centralbank holder sin styringsrente på det nuværende lave niveau, og at de danske renter vil være et spejl af dette.

Obligationsporteføljen er derfor ved indgangen til året delvist beskyttet mod moderat stigende renter og positioneret til at nyde godt af fortsat lave korte renter.

På baggrund af, at der forventes perioder med kraftige kursudsving er det forventningen, at man i 2019 i lighed med 2018 vil anvende taktisk asset allokation, hvilket bl.a. kan betyde, at aktieandelen i porteføljen over året kan variere. Der vil således være perioder hvor der vil være fuld udnyttelse af aktierammen, mens der i perioder vil være en aktieeksponering under det langsigtede normalniveau.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2019

Et af de væsentligste risikoelementer i forhold til aktieafkastet er en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger.

Derudover vil en potentiel acceleration af inflationsforventningerne i enten USA eller Europa kunne medføre en ændring i forventningerne til de fremtidige centralbankrenter. Stigende renter i et moderat omfang forventes ikke at udgøre en væsentlig trussel mod det forventede aktieafkast, men accelererende rentestigninger vil kunne udfordre årets afkastforventninger.

Et væsentligt risikoelement i forhold til obligationsmarkederne (især realkreditobligationer) kommer fra den voksende udenlandske investorbase. Disse investerer i høj grad i dansk realkredit på baggrund af, at de udenlandske alternativer er endnu dyrere. Volatilitet i priserne på andre kreditobligationsmarkeder vil derfor kunne føre til volatilitet i OAS-niveauerne (optionsjusteret spread) på danske realkreditobligationer.

Et andet risikoelement er Nationalbankens styringsrente, der i høj grad spejler Den Europæiske Centralbanks styringsrente. Hvis denne rente mod forventning bliver hævet, vil det give modvind til den nuværende obligationseksponering.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
Renter og udbytter		
1 Renteudgifter	-27	-32
2 Udbytter	858	319
I alt renter og udbytter	831	288
Kursgevinster - og tab		
3 Kapitalandele	-3.509	13.915
Valutakonti	-34	-4
Øvrige aktiver/passiver	0	0
4 Handelsomkostninger	-9	-20
I alt kursgevinster- og tab	-3.552	13.892
I alt indtægter	-2.721	14.179
5 Administrationsomkostninger	-1.526	-1.910
Årets nettoresultat	-4.248	12.269
6 Skat	-53	0
Årets nettoresultat	-4.301	12.269
I alt overført til formuen	-4.301	12.269

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	614	3.456
	I alt likvide midler	614	3.456
	Kapitalandele		
	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	39.199	54.471
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	59.038	73.398
	I alt kapitalandele	98.237	127.868
	Andre aktiver		
	Øvrige aktiver	25	42
	I alt andre aktiver	25	42
	AKTIVER I ALT	98.876	131.367
	PASSIVER		
7	Investorerens formue	98.758	131.261
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	119	107
	I alt anden gæld	119	107
	PASSIVER I ALT	98.876	131.367

Noter, hvortil der ikke henvises

- 8 Supplerende noter om finansielle instrumenter
- 9 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
1 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	27	32
I alt renteudgifter	27	32
2 Udbytter:		
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	657	117
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	201	202
I alt udbytter	858	319
3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	-364	6.504
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-3.145	7.411
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-3.509	13.915
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	20	25
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-11	-6
I alt handelsomkostninger	9	20
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	7	14
Gebyrer til depotselskab	86	191
Markedsføringsomkostninger	4	12
Rådgivningshonorar, fast	1.164	1.352
Administrationhonorar	175	203
Øvrige omkostninger	67	105
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	1.503	1.877
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	20	10
Revisionshonorar til revisorer	0	21
Gebyrer til depotselskab	0	0
Øvrige omkostninger	3	1
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	23	32
I alt administrationsomkostninger	1.526	1.910
6 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	53	0
I alt skat	53	0

Årsregnskab // Afdeling PensionPlanner Vækst

7 Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	55.181	131.261
Emissioner i perioden	175	429
Indløsninger i perioden	-11.890	-28.766
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		135
Overført fra resultatopgørelsen		-4.301
I alt investorenes formue	43.465	98.758

Investorenes formue 2017	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	62.760	136.308
Emissioner i perioden	21	48
Indløsninger i perioden	-7.600	-17.445
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		81
Overført fra resultatopgørelsen		12.269
I alt investorenes formue	55.181	131.261

Noter, hvortil der ikke henvises

8 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,47%	97,42%
I alt finansielle instrumenter	99,47%	97,42%
Øvrige aktiver og passiver	0,53%	2,58%
I alt	100,00%	100,00%

Aktivfordeling i % af investorenes formue	Pct.
Aktiebaserede investeringsforeninger	79,58
I alt aktiebaserede investeringer	79,58
Obligationbaserede investeringsforeninger	19,89
I alt obligationbaserede investeringer	19,89
I alt	99,47

Note

8 Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje EM Virksomhedsobligationer	1,97
I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	1,97
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje Forbrugsaktier	18,93
Formuepleje LimiTTellus	18,79
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	37,72
<i>Udenlandske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Absalon - Global High Yield I	12,88
Absalon - EM Corporate Debt I	5,04
I alt udenlandske obligationsbaserede inv.beviser	17,92
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
ALB SICAV - Global Core Equities IX	19,53
DB X-Trackers MSCI Europe TR	9,59
Ishares MSCI Emerging Mkts. (GBP)	7,16
Ishares MSCI Emerging Mkts. (EUR)	5,58
I alt udenlandske aktiebaserede inv.beviser	41,86
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	99,47

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

9 5 års oversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Netto resultat (1.000 kr.)	-4.248	12.269	9.371	11.425	17.331
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	98.758	131.261	136.308	149.527	162.357
Cirkulerende andele (stk.)	434.653	551.807	627.599	745.599	862.599
Indre værdi pr. andel	227,21	237,87	217,19	200,55	188,22
Årets afkast i pct.	-4,48	9,52	8,30	6,55	11,29
Årets benchmarkafkast i pct.	-5,36	9,04	10,69	9,00	19,45
Omkostningspct.	1,31	1,42	1,32	1,33	1,39
Omsætningshastighed	0,12	0,17	0,60	0,52	0,73
Sharpe ratio	0,61	1,24	0,68	0,93	0,69

Fælles noter

Fælles noter

i 1.000 kr.

	2018	2017*
Nettoresultat	-561.098	151.300
Samlet formue	14.635.695	2.378.146
Emissioner	3.263.349	353.203
Indløsninger	-2.806.864	-387.349

Bestyrelseshonorar

	2018	2017*
Samlet bestyrelseshonorar	435	210
Honoraret er fastsat således:		
Formanden	140	90
Øvrige bestyrelsesmedlemmer	65-80	40

Bestyrelsen aflønnes med faste honorarer på i alt t. kr. 435 og er ikke omfattet af incitamentsprogrammer.

Der påhviler ikke foreningen nogen pensionsforpligtelser overfor bestyrelsen.

Revisionshonorar

	2018	2017*
Lovpligtigt revisionshonorar	171	375
Honorar for andre ydelser end lovpligtig revision	24	0
Samlet honorar	195	375

Skattebehandling af udbytter 2018

Afdeling	Udbytte	Kapital- indkomst	Aktie- indkomst	Skattefri indkomst	Pensions- skattepligtig
Globale Aktier	12,60	0,00	12,60	0,00	100%
Forbrugsaktier	12,80	0,00	12,80	0,00	100%
Danske Aktier	7,20	0,00	7,20	0,00	100%
Rusland	10,70	0,00	10,70	0,00	100%
Obligationer	0,20	0,20	0,00	0,00	100%
Global High Yield	1,70	1,70	0,00	0,00	100%
EM Virksomhedsobligationer	0,00	0,00	0,00	0,00	100%

* Grundet fusionen mellem Absalon Invest og Investeringsforeningen Formuepleje afviger tallene væsentligt. Der er ikke taget højde for fusionen i sammenligningstallet fra 2017.

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med reglerne i lov om investeringsforeninger m.v. og Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten præsenteres i t.kr. Hvert tal afrundes hver for sig. Der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

Generelt om indregning og måling

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 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.

RESULTATOPGØRELSEN

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

Renter og udbytter

Renter omfatter renter af obligationer og renter af indestående i depotselskab. Udbytter omfatter udbytte af aktier opbevaret i depotselskab. Modtagne bruttoudbytter korrigeres for ikke-refunderbar udbytteskat.

Renter og udbytter i fremmed valuta omregnes til danske kroner på transaktionsdagen.

Kursgevinster og -tab

I det regnskabsmæssige resultat indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster/-tab. De realiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem salgsværdien og værdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsværdien i regnskabsperioden. De urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo regnskabsåret og kursværdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsværdien i regnskabsåret.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger relateret til handler udført i forbindelse med den løbende porteføljepleje. Handelsomkostninger i forbindelse med emissioner eller indløsninger føres som en emissions-/indløsningsomkostning på formuen.

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

Andre indtægter

Andre indtægter består af indregnede "consent fees", som bl.a., modtages i forbindelse med accept af ændrede vilkår for virksomhedsobligationer.

Administrationsomkostninger

"Afdelings direkte 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 ressourceforbrug og størrelsen af afdelingernes formue.

"Fast administrationshonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Formuepleje A/S vedrørende administration.

"Rådgivningshonorar" udgør omkostninger i henhold til særskilt aftale med Formuepleje A/S vedrørende investeringsrådgivning. Afkastafhængig del af honoraret vises særskilt.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, refunderes moderafdelingen delvist for en række omkostninger i underliggende fonde. Opløbnede omkostninger i underfonde indgår i dagsværdien og derved i opgørelsen af kursgevinster- og tab. For at signalere en så korrekt opgørelse af administrationsomkostninger som muligt målt i kroner og i pct. henføres de modtagne refusioner i moderafdelingen til "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser" i resultatopgørelsen.

Skat

Skat indeholder udbytteskat og 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 på grundlag af de i regnskabsåret

- indtjente renter og udbytter samt vederlag for udlån af værdipapirer. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti, samt eventuelt urealiserede kursgevinster på valutakonti, som udloddes frivilligt for at sikre, at udlodningen overstiger minimumsudlodningen
- realiserede nettokursgevinster på kapitalandele
- erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- afholdte administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes til nærmeste beløb, som er deleligt med 0,10% af bevisets pålydende, til 0, hvis den beregnede procent er under 0,10% af bevisets pålydende, i overensstemmelse med ligningslovens § 16 C. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/ fradrages den pågældende afdelings formue.

"Overført til udlodning næste år" består af restbeløbet efter nedrundning 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 nedrundningen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

BALANCEN

Likvide midler

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

Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi ved første og efterfølgende måling. 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.

Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen. Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi ved første og efterfølgende måling. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Dagsværdien af afledte finansielle instrumenter af samme type indregnes efter et nettoprincip. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Andre aktiver

"Andre aktiver" måles til dagsværdi, og der indgår:

- "Tilgodehavende renter" bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- "Tilgodehavende udbytte" bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" bestående af værdien af provenuet 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 refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

Investorerens formue

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

"Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning" 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 provenuet 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.

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og tab".

NØGLETAL

Afkast

Beregnes således:

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

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

Benchmarkafkast

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

Indre værdi per andel

Beregnes som Investorerens formue/Cirkulerende andele og udtrykker værdien pr. andel.

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.

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.

Årlige omkostninger i procent (ÅOP)

ÅOP beregnes på basis af de senest forventede løbende omkostninger og Foreningens direkte handelsomkostninger. Hertil lægges maksimalt mulige emissionstillæg og indløsningsfradrag. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over tidshorisonten. I det standardiserede ÅOP er som nævnt tidshorisonten syv år. Alle ÅOP-tal gøres op i procent og på årsbasis.

Datakilden til løbende administrationsomkostninger, emissionstillæg, indløsningsfradrag og evt. resultatbetinget

honorar er dokumentet Væsentlig Investorinformation, som offentliggøres på Foreningens hjemmeside. Dokumentet ajourføres i løbet af året, hvis der er behov.

Handelsomkostningerne fremgår ikke af Væsentlig Investorinformation. Disse hentes i Foreningens årsrapport medmindre der har været store ændringer i kurtagesatser i løbet af året. Ved nye afdelinger kan løbende administrationsomkostninger og handelsomkostninger være skønnede. Omkostninger i evt. underfonde indgår automatisk i ÅOP.

For afdelinger med resultatbetinget honorar - altså hvor omkostningerne afhænger af, hvor godt Foreningen klarer sig - indgår resultatbetinget honorar i ÅOP beregnet på basis af administrationsomkostninger.

Her kan du se et eksempel på ÅOP ved en tidshorisont på syv år: Løbende omkostninger udgør 0,9 procent. Direkte handelsomkostninger ved løbende drift udgør 0,2%. Emissionstillægget er 2%. Indløsningsfradraget er 1 procent. ÅOP bliver hermed: $(0,9 + 0,2) + ((2 + 1)/7) = 1,53\%$.

ÅOP forudsætter, at investor altid køber beviserne til emissionskurs og sælger til indløsningskurs. Men sådan er det ikke altid. Investors faktiske omkostninger kan derfor være lavere, end ÅOP viser. Forklaringen er, at investors handelsomkostninger i afdelinger, der handles på NASDAQ OMX (IFX), er den aktuelle forskel mellem købs- og salgskurs på IFX tillagt investors kurtage ved køb og salg. På IFX kan investor ofte købe sine beviser til kurser lavere end emissionskursen og sælge dem til kurser højere end indløsningskursen. Forskellen mellem købs- og salgskurs på IFX er typisk kun ca. halvdelen af forskellen mellem emissions- og indløsningskurs ifølge ÅOP.

Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som $((\text{Værdi af køb} + \text{Værdi af salg})/2)/\text{Investorerens gennemsnitlige formue}$. 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 »(Værdi af køb + Værdi ved salg)/2« svarer til handel som følge af porteføljepleje. Investorernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under »Administrationsomkostninger i pct.«

Nøgletal for risiko

Disse nøgletal beregnes, på nær Active Share, fra afdelingernes start over en periode på maksimum fem 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. Active Share beregnes på statusdagen.

Sharpe Ratio beregnes ved at dividere investeringens merafkast med dens volatilitet/standardafvigelse. Sharpe Ratio måler investeringsafkastet i forhold til investeringsrisiko. Jo større positiv Sharpe Ratio, desto bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af Sharpe Ratio kan afkastet af investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes. Der opgøres kun Sharpe Ratio for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

Standardafvigelsen er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Volatiliteten er således et risikomål. Volatiliteten udtrykkes sædvanligvis i procent pr. år. Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi - afkastets standardafvigelse. Hvis afkastet er normalfordelt kan det forventes, at ca. 2/3 af alle afkastobservationer falder mellem middelværdien plus standardafvigelsen og middelværdien minus standardafvigelsen. Der opgøres kun standardafvigelse/volatilitet for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

Tracking error er et matematisk udtryk for forskellen i afkastet mellem en investeringsportefølje og et givent benchmark. Benchmark udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt benchmark. I indeksbaserede fonde som skygger markedet tæt, er tracking error derfor normalt lavere end i en mere aktivt styret fond. Man kan dog ikke alene anvende tracking error til at vurdere, om en afdeling er indeksbaseret. Obligationsbaserede fonde har også pr. definition en lav tracking error, fordi afkastudsvingene i obligationsfonde er lavere end i aktiefonde.

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.

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark. Dette nøgletal viser et øjebliksbillede på statusdagen.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Formuepleje A/S om, at investeringsforvaltningsselskabet varetager den daglige ledelse af Foreningen i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, Foreningens vedtægter, anvisninger fra Foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger.

Aftale om depot og depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Nordea Bank Danmark A/S 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. Se dertil ledelsesberetningen på side 5 vedrørende skift af depotbank.

Aftaler om formidling af investeringsbeviser

Formuepleje A/S har på vegne af Foreningen indgået aftale med Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S om, at fondsmæglerselskabet formidler salg af investeringsbeviser i Foreningens afdelinger samt indgår eventuelle aftaler med øvrige distributører. Aftalen mellem Formuepleje A/S og Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S er en del af aftalen om porteføljerådgivning og forvaltning. Formuepleje A/S har endvidere indgået aftale med Aros Capital Partners ApS og Aktiv Invest Partners ApS om at formidle salg af investeringsbeviser.

Markedsføring og distribution bliver således ikke særskilt honoreret.

Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S har fået tilladelse til at indgå underaftaler med distributører og storkunder om videreformidling og eventuelle refusionsaftaler.

Fondsmæglerselskabet fastlægger selv sine markedsførings tiltag med henblik på at fremme salg af Foreningens investeringsbeviser.

Aftaler om porteføljerådgivning og –forvaltning

Foreningens investeringsforvaltningsselskab Formuepleje A/S har valgt at indgå en generel rådgivningsaftale for

Foreningen med Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S, som derved er Foreningens primære rådgiver. Herudover har Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S indgået underrådgivningsaftaler med BNP Paribas Asset Management vedrørende afdeling Forbrugsaktier, Handelsbanken, filial af Svenska Handelsbanken AB, Sverige vedrørende afdeling Danske Aktier, Impax Asset Management Limited vedrørende afdeling Better World, CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S vedrørende afdeling LimiTellus, afdeling Globale Aktier og afdeling Optimum, KJK Capital OY vedrørende afd. LimiTellus, samt TKB Investment Partners vedrørende afdeling Rusland. Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S har yderligere indgået underrådgivningsaftale med Absalon Corporate Credit Fondsmæglerselskab A/S vedrørende afdeling EM Virksomhedsobligationer, afdeling Obligationer samt afdeling Global High Yield.

Enhver handelstransaktion er forankret hos Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S.

Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S samt Absalon Corporate Credit Fondsmæglerselskab A/S er koncernforbundet med Foreningens investeringsforvaltningsselskab, Formuepleje A/S.

Aftale om prisstillelse i markedet og udstedelse af beviser

Foreningen har med Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB (publ), Sverige indgået aftale om, at banken i blandt andet NASDAQ Copenhagens handelssystemer løbende – med forbehold for særlige situationer – stiller priser for afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten og mindske omkostningerne ved handel i beviserne.

Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser. Foreningen har endvidere indgået aftale med Nordea Danmark om Foreningens udstederfunktion. Banken varetager funktionen som udstedende institut i VP Securities A/S (VP).

