

# ÅRSRAPPORT 2019

## Investeringsforeningen Formuepleje

- LimiTTellus
- Globale Aktier
- Globale Aktier - Akkumulerende
- Better World Environmental Leaders
- Better World Global Opportunities
- Forbrugsaktier
- Danske Aktier
- Rusland
- Obligationer
- Global High Yield
- EM Virksomhedsobligationer
- Optimum
- PensionPlanner Stabil
- PensionPlanner Moderat
- PensionPlanner Balance
- PensionPlanner Vækst



## INDHOLD

---

Foreningens ledelsesberetning // Foreningsoplysninger .....	3
Foreningens ledelsesberetning // Væsentlige begivenheder i 2019 .....	4
Foreningens ledelsesberetning // Generelt og fælles for afdelingerne .....	5
Foreningens ledelsesberetning // Bestyrelse og direktion .....	6
Foreningens ledelsesberetning // Investeringsmarkederne i 2019 .....	8
Foreningens ledelsesberetning // Overordnede forventninger til markederne i 2020 .....	9
Foreningens ledelsesberetning // Risici samt risikostyring .....	10
Foreningens ledelsesberetning // Fund governance .....	13
Foreningens ledelsesberetning // Samfundsansvar .....	16
Påtegninger // Ledespåtegning .....	17
Påtegninger // Den uafhængige revisors revisionspåtegning .....	18
Afdelingsberetninger og årsregnskaber 2019 .....	20
Afdelingsberetning // Afdeling LimiTtellus .....	21
Årsregnskab // Afdeling LimiTtellus .....	23
Afdelingsberetning // Afdeling Globale Aktier .....	30
Årsregnskab // Afdeling Globale Aktier .....	32
Afdelingsberetning // Afdeling Globale Aktier - Akkumulerende .....	38
Årsregnskab // Afdeling Globale Aktier - Akkumulerende .....	40
Afdelingsberetning // Afdeling Better World Environmental Leaders .....	44
Årsregnskab // Afdeling Better World Environmental Leaders .....	47
Afdelingsberetning // Afdeling Better World Global Opportunities .....	52
Årsregnskab // Afdeling Better World Global Opportunities .....	54
Afdelingsberetning // Afdeling Forbrugsaktier .....	59
Årsregnskab // Afdeling Forbrugsaktier .....	61
Afdelingsberetning // Afdeling Danske Aktier .....	67
Årsregnskab // Afdeling Danske Aktier .....	69
Afdelingsberetning // Afdeling Rusland .....	74
Årsregnskab // Afdeling Rusland .....	76
Afdelingsberetning // Afdeling Obligationer .....	81
Årsregnskab // Afdeling Obligationer .....	83
Afdelingsberetning // Afdeling Global High Yield .....	89
Årsregnskab // Afdeling Global High Yield .....	91
Afdelingsberetning // Afdeling EM Virksomhedsobligationer .....	97

Årsregnskab // Afdeling EM Virksomhedsobligationer .....	99
Afdelingsberetning // Afdeling Optimum .....	105
Årsregnskab // Afdeling Optimum .....	106
Afdelingsberetning // Afdeling PensionPlanner Moderat .....	113
Årsregnskab // Afdeling PensionPlanner Moderat .....	115
Afdelingsberetning // Afdeling PensionPlanner Stabil .....	120
Årsregnskab // Afdeling PensionPlanner Stabil .....	122
Afdelingsberetning // Afdeling PensionPlanner Balance .....	127
Årsregnskab // Afdeling PensionPlanner Balance .....	129
Afdelingsberetning // Afdeling PensionPlanner Vækst .....	134
Årsregnskab // Afdeling PensionPlanner Vækst .....	136
Fælles noter // Anvendt regnskabspraksis .....	142
Fælles noter // Foreningens væsentligste aftaler .....	145

## Foreningens ledelsesberetning // Foreningsoplysninger

---

Investeringsforeningen Formuepleje blev stiftet den 14. november 1994.

Foreningen havde pr. 31. december 2019 16 afdelinger:

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

På hjemmesiden [www.formuepleje.dk](http://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](http://www.formuepleje.dk)

### Direktion

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

### Depotselskab

Danske Bank A/S  
Holmens Kanal 2-12  
1092 København K  
CVR nr. 61 12 62 28

### Revision

Ernst & Young P/S  
Dirch Passers Allé 36  
2000 Frederiksberg  
CVR nr.: 30 70 02 28

### Porteføljerådgivere

Formuepleje 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  
KJK Capital OY

Godkendt på generalforsamling, den 28. april 2020

Dirigent

---

### HEADLINES

#### Positivt nettoresultat på 4.697 mio. kr.

Efter et kraftigt dyk på aktiemarkedet i slutningen af 2018 blev 2019 et år præget af kursstigninger på aktiemarkederne og moderate rentefald.

#### Formueudviklingen i 2019

Foreningens formue er i 2019 steget med 8.164 mio. kr. fra 14.636 mio. kr. ultimo 2018 til 22.800 mio. kr. ultimo 2019. Stigningen kan i høj grad tillægges de gode afkast på aktier samt tilførsel af midler fra emissioner.

Således har formueudviklingen været positivt påvirket af nettoemissioner på i alt 3.581 mio. kr. i foreningen, mens afdelingernes resultater har haft en positiv indvirkning på formuen på i alt 4.697 mio. kr. Foreningen har i 2019 udloddet i alt 114 mio.kr. for regnskabsåret 2018.

#### To nye afdelinger

I august 2019 etableredes de to nye afdelinger Better World Global Opportunities og Globale Aktier - Akkumulerende op. Afdelingerne er godkendt af Finanstilsynet og blev begge optaget til handel på Nasdaq Copenhagen den 10. oktober 2019.

Afdeling Better World Global Opportunities følger en aktiv investeringsstrategi, der på lang sigt søger at opnå afkast over markedsniveau via investeringer i særligt bæredygtige virksomheder. Afdeling Globale Aktier - Akkumulerende er oprettet som alternativ til afdeling Globale Aktier, som er udloddende. Investeringsstrategien er fokuseret på en aktiv udvælgelse af aktier med et attraktivt langsigtet potentiale og begrænset risiko.

## Foreningens ledelsesberetning // Generelt og fælles for afdelingerne

### Resultat og formue

Foreningen realiserede i 2019 et samlet overskud på 4.697 mio. kr. mod et underskud på -561 mio. kr. i det foregående år.

### Udlodning

31. januar 2020 foretog Foreningen aconto udlodninger svarende til de i nedenfor nævnte kr. pr. andel. Der er ingen ændringer i forhold til aconto udlodningerne, og bestyrelsen indstiller derfor til generalforsamlingen, at Foreningen udlodder følgende udbytter for 2019.

Afdeling	Kr.pr.andel
Danske Aktier	3,40
EM Virksomhedsobligationer	1,20
Global High Yield	0,00
Obligationer	1,50
Rusland	17,00
Globale Aktier	9,20
Forbrugsaktier	18,10

### 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

Foreningernes afdelinger har alle i større eller mindre grad været påvirket af den store usikkerhed og markedsuro som har præget de finansielle markeder siden slutningen af februar som følge af den globale udbredelse af COVID-19. Verdenssundhedsorganisationen, WHO, har erklæret COVID-19 for en global pandemi, og de finansielle markeder har reageret kraftigt på usikkerheden omkring længden og dybden af den midlertidige vækstnedgang som myndighedernes inddæmningsstrategi af smitten påfører verdensøkonomien.

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.

For at undgå at foreningens aktier kan bruges til skattespekulation, kan aktieudlån ikke finde sted i perioder, hvor aktierne udbetaler udbytte. Formuepleje har etableret et kontrolmiljø til sikring af, at dette overholdes. Konkret lånes aktier ikke ud i perioden fem bankdage før og fem bankdage efter tidspunktet for udbetaling af udbytte. I 2019 er det udelukkende LimiTellus, der har foretaget udlån af værdipapirer.

### 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 i Formueplejekoncernen og hos andre 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.

Formuepleje A/S vurderer, at Foreningen og dens samarbejdspartnere i fællesskab råder over finansiell og administrativ viden samt ekspertise med den nødvendige bredde og dybde.

### Redegørelse for samfundsansvar

Der henvises til særskilt afsnit herom på side 16.

## Foreningens ledelsesberetning // Bestyrelse og direktion

---

Bestyrelsens medlemmer

### **CARSTEN WITH THYGESEN, 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 Lindemborg Gods  
A/S Lindemborg Skovselskab  
Investeringsforeningen Formuepleje  
Kapitalforeningen FP  
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur  
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus  
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur  
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto  
Kapitalforeningen Formuepleje Safe  
Kapitalforeningen Formuepleje Penta  
Formuepleje Ejendomme 1 P/S  
Formuepleje Ejendomme 2 P/S  
Formuepleje Ejendomme 3 A/S  
Formuepleje Ejendomme 4 A/S  
Formuepleje Triple Alfa Global Equities A/S  
Mobilhouse A/S  
Mobilhouse Holding A/S  
Skovrådet  
Lfi Silva Investments A/S  
Arkitektskolen Aarhus

### **Næstformand for bestyrelsen for:**

Realdania

### **Medlem af bestyrelsen for:**

Karen og Karl Buttenschøns Familiefond

### **Direktør for:**

Cresco Capital A/S  
Cresco Capital Services A/S

### **Særlige kompetencer**

Carsten With Thygesen er uddannet cand.silv., E\*MBA og HD (F) og har mere end 30 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 i 2013-2019 som formand for Investeringskomiteen i Realdania. Fra 2016 til ultimo 2018 blev han desuden formand for Markedsmodningsfonden udpeget af Erhvervsministeren og er fra den 1. januar 2020 formand for Arkitektskolen Aarhus udpeget af Uddannelses- og Forskningsministeren.

### **JØRN NIELSEN, næstformand**

Projektrådgiver  
Christianslund 110 A  
8300 Odder  
Født: 1949  
Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og udtræder af bestyrelsen ved generalforsamlingen den 28. april 2020

### **Medlem af bestyrelsen for:**

Formuepleje A/S  
K/S Butikcenter Herning  
K/S Engmarken  
K/S Søndervang

### **Direktør for:**

Komplementarselskabet Butikcenter Herning ApS  
Komplementarselskabet Engmarken ApS  
Komplementarselskabet Søndervang ApS

### **Næstformand for bestyrelsen for: (udtræder af alle nedennævnte bestyrelser ved Generalforsamlingen i 2020)**

Investeringsforeningen Formuepleje  
Kapitalforeningen FP  
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur  
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus  
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur  
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto  
Kapitalforeningen Formuepleje Safe  
Kapitalforeningen Formuepleje Penta  
Formuepleje Triple Alfa Global Equities A/S

### **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. Jørn Nielsen har siden 1990 været medlem af bestyrelsen i en række investeringsselskaber.

### **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 FP  
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur  
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus  
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur  
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto  
Kapitalforeningen Formuepleje Safe  
Kapitalforeningen Formuepleje Penta  
Formuepleje Ejendomme 1 P/S  
Formuepleje Ejendomme 2 P/S  
Formuepleje Ejendomme 3 A/S  
Formuepleje Ejendomme 4 A/S  
Formuepleje Triple Alfa Global Equities 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 koncerndirektør 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 2021.

#### **Bestyrelsesformand for:**

Aktieselskabet Franske Vingårde  
Anlæm 3 ApS  
AromaTeknik A/S  
BG Byg Odense A/S  
Boliggruppen A/S  
Boliggruppen Erhverv A/S  
Boliggruppen Fyn A/S  
Boliggruppen Sydfyn ApS  
Fyns Erhvervspark A/S  
Don Plast 2003 A/S  
Drømmeland A/S  
Indkøb DK A/S  
Investeringsforeningen Formuepleje Invest  
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  
Tech Town Odense A/S

#### **Næstformand for:**

Megatrend Invest 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  
Formuepleje Triple Alfa Global Equities A/S  
Glasværket A/S  
Inox Stål Handelsselskab A/S  
Intercool Food Technology ApS  
Investeringsforeningen Formuepleje  
Kameraudlejningen ApS  
Kapitalforeningen FP  
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur  
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus  
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur  
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto  
Kapitalforeningen Formuepleje Penta  
Kapitalforeningen Formuepleje Safe  
Newcap Holding A/S  
Nordic Compliance Services 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 2019 afholdt fire ordinære bestyrelsesmøder.

#### **Bestyrelsens aflønning**

Som honorar til bestyrelsen for 2019 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 385 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 140 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med mellem 65-80 t.kr.

Der har i 2019 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  
LMC Invest ApS  
Formuepleje Safe A/S  
Formuepleje Ejendomme 1 P/S  
Formuepleje Ejendomme 2 P/S  
Formuepleje Ejendomme 3 A/S  
Formuepleje Ejendomme 4 A/S  
Formuepleje Triple Alfa Global Equities A/S  
Emiliedalen Aarhus Holding ApS  
Finderupparken Aarhus Holding ApS  
Keep P1 Holding ApS  
KGV Aarhus 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

#### Flot år for alle aktiver

2019 begyndte med nervøsitet omkring en forestående recession, men endte med en høj grad af optimisme. Dette skyldtes især, at centralbankerne blev mere moderate i deres udmeldinger om pengepolitikken, og at geopolitiske risici som f.eks. handelskrig mellem USA og Kina og Brexit i løbet af året så ud til at være mindre alvorlige end først frygtet.

#### Lettelse i 1. kvartal

Første kvartal endte med et afkast på globale aktier på over 14%, hvilket gjorde kvartalet til det næstbedste siden sommeren 2009.

Dette skyldtes altovervejende mildere toner fra centralbankerne, hvor Federal Reserve (FED) i januar signalerede, at centralbanken 'ikke havde travlt' med at hæve renterne, mens Draghi hos Den Europæiske Centralbank (ECB) så 'flere sorte end hvide skyer på horisonten'.

I februar blev dette fulgt op af, at FED mindskede neddrøslingen af sin balance – kendt som (mindre) tapering, mens ECB i marts signalerede, at der ville gå endnu længere tid før den første renteforhøjelse.

Kreditspændene på det globale high yield marked indsnævredes kraftigt dels på baggrund af overreaktionen i slutningen af 2018, samt faldende renter og en stigende oliepris.

Kreditmarkedet blandt ikke-udviklede lande var præget af optimisme efter et år med tiltagende usikkerhed med blandt andet handelskrigen mellem USA og Kina. Stærke nøgletal blandt en række EM selskaber resulterede i positive afkast på tværs af alle EM regioner.

#### Trump og tweets i centrum i 2. kvartal

I andet kvartal satte især den handelspolitiske situation dagsordenen på de finansielle markeder. Det var især eskaleringen af den amerikanske handelskrig, der skabte øget usikkerhed. Donald Trump tweetede, at han ville hæve tolden på en stor mængde kinesiske varer, hvilket fik aktier til at falde i maj.

Endnu en gang kom centralbankerne dog markederne til hjælp, hvor FED næsten lovede at sænke renten i juli og ECB åbnede op for at opkøbe yderligere obligationer.

Herudover kom der i juni positive toner fra handelsforhandlingerne mellem USA og Kina.

Derfor endte kvartalet med moderate stigninger til aktiemarkederne.

På obligationsmarkederne faldt renterne markant som en reaktion på først usikkerheden om handelskrigen og dernæst de moderate udmeldinger fra centralbankerne. I Danmark fik vi derfor for første gang nogensinde en 30-årige 1% obligation som det primære udstedelsespapir og derfor også markante udtræk i de eksisterende serier med højere kuponrenter.

I løbet af andet kvartal forværres handelskonflikten mellem USA og Kina, hvor den amerikanske administration ud over introduktionen af en række todsatser på kinesiske varer, også truede med at sortliste de kinesiske teleselskab Huawei. Til trods for den forværrede politiske situation var markedet for global high yield og EM virksomhedsobligationer relativt robust henover den højspændte periode også understøttet af rentefaldet.

#### Renterekord i 3. kvartal

Årets tredje kvartal blev skudt i gang med den første rentesænkning fra FED i 10 år. Samtidig lovede ECB at sænke renten til september og at begynde nye obligationsopkøb, som man ellers var stoppet med i december 2018. Årsagen til den kraftige reaktion fra ECB var en ny rekord i (lave) inflationsforventninger, der kunne indikere en manglende tro på, at ECB overhovedet er i stand til at levere en inflation omkring 2%.

Markedsdeltagerne revurderede hvor langt ned ECB reelt kan sænke renten. I Danmark nåede vi dog på realkreditmarkedet at se en 30-årig 0,5% obligation, hvorfor indfrielsesniveauerne slog alle rekorder i 3. kvartal.

#### Fremgang i 4. kvartal

4. kvartal var præget af lettelse på to fronter. For det første lykkedes det Boris Johnson at få løst 1. del af brexitknuden bl.a. ved overbevisende at vinde parlamentsvalget i december. Herved blev problemerne skubbet et stykke ud i fremtiden.

Der var også positive nyheder fra USA-Kina handelskrigen, hvor parterne nærmede sig en delaftale, og allerede indvarslede toldforhøjelser blev i december aflyst. Aktiemarkederne steg derfor ganske markant i kvartalet.

I december afholdt den nye ECB-chef Lagarde sit første rentemøde, hvori hun skubbede rentepolitikken 'i udvalgt'. Nærmere bestemt skal 2020 bruges på at diskutere, om pengepolitikken gribes rigtig an, og om centralbanken har de rigtige værktøjer.

Global high yield fulgte aktiemarkederne op og optimisme fra deeskalering af handelskrig og stigende oliepriser helt i slutningen af året betød, at sektorer som energi og auto outperformede i fjerde kvartal på trods af et svært 2019.

## Foreningens ledelsesberetning // Overordnede forventninger til markederne i 2020

---

### Global vækst i 2020

Den globale COVID-19 pandemi har 2020 givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

Formuepleje forventer et positivt aktieafkast fremadrettet men med kursudsving i den kommende periode. Hvorvidt aktieafkastet for kalenderåret 2020 samlet set kan blive positivt, er behæftet med stor usikkerhed.

I 2020 vil fokus rette sig mod det kommende præsidentvalg i USA. Nomineringen af demokraternes præsidentkandidat samt udfaldet af præsidentvalget vil kunne skabe væsentlige udsving i aktiemarkedet, fordi spændvidden på de nuværende demokratiske udfordrere er forholdsvis stor, og fokus blandt andet er på sundhedsreformer, regulering og tilbagerulning af skattereformen.

### Fokus på centralbankerne fortsætter

På rentesiden vil 2020 blive præget af afslutningen på de 'policy reviews' der forventes afsluttet i både FED og ECB.

Fastholdes målsætningen på ca. 2% inflation og vurderes QE stadig at være et brugbart redskab, vil de være noget af det vigtigste for obligationsinvestorerne.

Disse 'reviews' og den økonomiske udvikling generelt vurderes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Hos Formuepleje er det forventningen, at ECB holder sin styringsrente på det nuværende lave niveau, og at de danske renter vil være et spejl af dette.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020

Ud over det eksogene chok som COVID-19 pandemien har påført markederne kan andre forhold som uventede geopolitiske chok komme til at præge udviklingen.

Et væsentligt risikoelement i forhold til aktieafkastet vil være en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst, der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger. Desuden er 2020 et amerikansk valgår, hvor både valget af demokraternes spidskandidat og ikke mindst politiske udmeldinger fra begge lejre vil kunne skabe volatilitet i markedet.

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) er fortsat den voksende udenlandske investorbase. Disse investorer 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 ECBs styringsrente. Dog har kronen ligget svagt over for EUR, hvilket kan medføre en eller flere selvstændige danske rentestigninger.

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 tidshorizonten for investeringen er.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindekset fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoindekset 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 risikoindekset 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 indekset (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. Risikoindekset 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 risikoindekset). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, 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 håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, der investeres på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på vores og porteføljerådgiverens forventninger til fremtiden. Der forsøges at danne et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger købes og sælges aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, er der 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 højeste mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end 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.

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](http://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 afdelingers 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.

### **Eksponering 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 markedsf forholdene igen tillader det.

### **Valuta-risiko**

Den indre værdi af en afdeling med valutaeksponering 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 valutaeksponeringen, 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 markedsmæssige 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 aktiemarkedet

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 markedsmæssige 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 at sikre investorernes adgang til information, herunder om investoretigheder, blandt andet gennem hjemmeside, prospekt, central investoretinformation, årsrapport og halvårsmeddelelse.

### Indflydelse og kommunikation

Hver investor medlem har én stemme for hver kr. 100 pålydende andele. 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](http://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

højest 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.

### 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 ledelseshverv.

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 ledelseshverv, 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 og 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](http://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 satse 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](http://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 investorenes 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 investorenes 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 aktier ikke 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 direktionsafsløning 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 betyder, 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, market 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 market maker.

### **Afvikling af handel 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 således, at denne påtager sig alle opgaver i forbindelse med handel, afvikling og indskrivning i depot. Alle handel gennemføres på best execution vilkår og for at få tilgang til relevant markedsinformation sørger Formuepleje A/S 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**

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

### **Forholdet til fondsmæglerselskaber og rådgivere vedrørende Foreningens investeringer**

Foreningen har valgt at indgå en generel rådgivningsaftale med Formuepleje A/S, som derved er Foreningens primære rådgiver. Herudover har Formuepleje 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 Environmental Leaders og afdeling Better World Global Opportunities, CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S vedrørende afdeling LimiTellus, afdeling Globale Aktier, afdeling Globale Aktier-Akkumulerende og afdeling Optimum, KJK Capital OY vedrørende afdeling LimiTellus, samt TKB Investment Partners vedrørende afdeling Rusland. Formuepleje 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 værdiansættes 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 antikorrupsion. 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, antikorrupsion 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 og politikken for aktivt ejerskab er vedtaget af bestyrelsen i september 2019. 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 der løbende modtages 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.

Arbejdet med ansvarlig investering koordineres af en ESG-arbejdsgruppe, der refererer til investeringskomiteen. ESG-arbejdsgruppen arbejder på tværs af organisationen og skal sikre at den ansvarlige investeringspolitik implementeres og overholdes.

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 markedet, hvor risikoen for uopdagede overtrædelser af normer for miljø og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold, respekt for menneskerettigheder, antikorrupsion 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 har indgået rådgivningsaftaler med eksterne investeringsrådgivere for alle aktieafdelinger. Rådgiverne har alle underskrevet UN PRI eller lever op tilsvarende krav, og alle inddrager ESG-faktorer i deres investeringsproces. Dette kan f.eks. ske 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, og mindst en gang årligt afholdes særskilte ESG møder med investeringsrådgiverne, hvor arbejdet med ESG er det vigtigste punkt på dagsordenen. Gennem de primære aktierådgivere arbejder Formuepleje aktivt for at påvirke de selskaber, hvor der er mistanke om overtrædelser. Opbakning til selskaber, der bevæger sig den rigtige vej i forhold til ESG-forhold, er som udgangspunkt mere effektive end at sælge.

Politik for aktivt ejerskab, der er en del af politik for ansvarlig investering, er tilgængelig på hjemmesiden. Formuepleje kan vælge af udnytte sin stemmerettighed, når det er i investorernes interesse ud fra et propertionalitetsprincip. Ofte vil Formuepleje undlade at udøve sin stemmeret, da effekten i forhold til omkostningerne er små. Hvorvidt Formuepleje offentliggør, hvad der er stemt, afhænger af den konkrete sag.

Formuepleje har ikke fundet anledning til at anvende sine stemmerettigheder i 2019, hvilket skyldes, at der ikke har været afstemninger, hvor de administrative omkostninger forbundet hermed for investorerne ville stå mål med de forventede resultater. Dette skal ses i lyset af Formueplejes meget lille ejerandel af selskaberne, og at Formuepleje som udgangspunkt sælger de investeringer, hvor der ikke er tillid til ledelsen.

I august 2019 oprettede Formuepleje afdelingen Better World Globale Opportunities. Afdelingen investerer ligesom afdelingen Better World Environmental Leaders fra 2018 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 afdelingerne, da de ikke lever op til kriterierne. Fokus i afdelingerne er på impact, hvilket vil sige, at selskaber bliver valgt aktivt til, hvis de understøtter den grønne omstilling.

## Påtegninger // Ledespåtegning

---

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 for Investeringsforeningen Formuepleje.

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 for perioden 1. januar – 31. december 2019.

Aarhus, den 31. marts 2020

### Direktion

Formuepleje A/S

---

Søren Astrup

### Bestyrelse

---

Carsten With Thygesen  
Formand

---

Lars Sylvest

---

Michael Vinther

---

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 årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Formuepleje for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

#### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". 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 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2019.

#### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger 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 afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i 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 registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse 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 ledelsesberetningerne

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

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om 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 årsregnskaberne

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 årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af 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 31. marts 2020

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

Thomas Hjortkjær Petersen  
statsaut. revisor  
mne33748

Michael Laursen  
statsaut. revisor  
mne26804

Investeringsforeningen Formuepleje består af 16 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.

Det anbefales, 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. Selve aktieporteføljen har en risiko som det globale aktiemarked. 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 har mulighed for ved brug af aktiefutures at øge sin aktieeksponering til 130% af formuen, og tilsvarende kan aktiefutures anvendes til at reducere aktieeksponeringen. 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 (DKK)  
 Fondskode (ISIN): DK0060502631  
 Startdato for investeringsstrategi: 1. januar 2005  
 Rådgivere: CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S,  
 KJK Capital OY, Formuepleje A/S  
 Skattestatus: Akkumulerende

### Nøgletal

Indre værdi	196,11
Seneste High Water Mark (Ult. Dec. 2019)	197,87
Omkostningsprocent	2,77
Omkostningsprocent ekskl. resultathonorar	0,83
ÅOP	2,93
ÅOP ekskl. resultathonorar	0,99
Indirekte handelsomk. pct.	0,07
Afkast	33,91
Sharpe ratio	0,82
Information ratio	0,17
Tracking error	3,07
Active Share	89,13

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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.

### 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 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 da der senest 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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 3.900 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 16.527 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 33,91 procent, hvilket er markant højere end afkastforventningen ved årets start. Afkastet på afdelingens benchmark var 29,10 procent og afdelingens merperformance var således på 4,81 procentpoint. Bestyrelsen vurderer, at såvel den absolutte som relative performance er tilfredsstillende.

### Markedet i 2019

2019 var et stærkt aktieår med flotte stigninger - dette på trods af relative sløje makrotal og forsat politisk uro samt verserende haldelskrig mellem USA og Kina. Understøttende monetær politik fra flere centralbanker holdte dog hånden under markederne og sikrede gennem lempelige vilkår og lave renter en gunstig risikoappetit fra investorerne.

Målt i euro var teknologiaktier den bedste kategori med et afkast på omkring 50%. Dette afkast skyldtes dog i højere grad multipelelektion end indtjeningsfremgang. Energiaktierne udgjorde den svageste sektor i 2019 målt på performance. På regionsniveau klarede USA sig nok engang bedre end resten af verden.

På aktieniveau var Microsoft, Dover og Julius Baer de navne som bidrog mest til porteføljens afkast i 2019 – Cognizant, Samsonite og Jyske Bank var omvendt de tre dårligst performerende bidragsydere. Alle seks nævnte navne er stadig at finde i porteføljen ved årets udgang.

### Teknologiaktier og banker i hver sin ende:

Det teknologitunge Nasdaq-indeks var blandt de bedst performerende indeks i 2019 med et samlet afkast på 39,6 procent. Teknologiselskaberne har profiteret af deres relativt høje indtjeningsvækst, høje overskudsgrader og ikke mindst deres cykliske natur, der i væsentlige perioder af 2019 har understøttet kursudviklingen. Samlet set er de globale teknologiselskaber, der domineres af amerikanske selskaber, steget med 50,5 procent i 2019.

Ud over energisektoren, som har været udfordret af olieprisfald og de fremadrettede forventninger til netop prisen på olie, så har selskaber inden for finans (26,6 procent) leveret nogle af de dårligste afkast i 2019. Bankerne har været ramt af det generelle rentefald, der er skabt efter den amerikanske centralbanks u-vending og ikke mindst den europæiske centralbanks beslutning om også at sænke renten. Det lave renteniveau udfordrer derfor bankernes indtjeningsmodel.

Hvor det amerikanske aktieindeks er domineret af teknologiselskaber, er det europæiske aktieindeks præget af banker. Derfor har europæiske aktier (26,9 procent) også gjort det dårligere sammenlignet med for eksempel amerikanske (34,4 procent) i 2019.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

Formuepleje forventer et positivt aktieafkast fremadrettet men med kursudsving i den kommende periode. Hvorvidt aktieafkastet for kalenderåret 2020 samlet set kan blive positivt, er behæftet med stor usikkerhed.

I 2020 vil fokus rette sig mod det kommende præsidentvalg i USA. Nomineringen af demokraternes præsidentkandidat samt udfaldet af præsidentvalget vil kunne skabe væsentlige udsving i aktiemarkedet, fordi spændvidden på de nuværende demokratiske udfordrere er forholdsvis stor, og fokus blandt andet er på sundhedsreformer, regulering og tilbagerulning af skattereformen.

Virksomhedernes indtjeningsvækst har gennem 2019 foretaget et skifte mod et lavere niveau, mens omsætningsvæksten har vist sig at være mere robust. Med en forventning om en global vækststabilisering, vil omsætningsvækst være ét nøgleparameter for at skabe afkast, specielt hvis presset på kapaciteten ikke kan kompenseres gennem produktivitetsforbedringer.

Den politiske usikkerhed vil i perioder være høj, men mod november (og efter) vil en lavere politisk risiko kunne understøtte en højere værdiansættelse af aktier generelt – naturligvis afhængig af udfaldet af præsidentvalget samt udviklingen i COVID-19.

På samme måde som i 2019 vil Formuepleje løbende evaluere aktieeksponeringen i LimiTellus og foretage tilpasninger i det omfang, det synes opportunt i et langsigtet perspektiv. Aktieporteføljen er ved indgangen til 2020 eksponeret mod aktier i et omfang svarende til 95 procent af investeringsinstruksen.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020

Ud over det eksogene chok som COVID-19 pandemien har påført markederne kan andre forhold som uventede geopolitiske chok komme til at præge udviklingen.

Et væsentligt risikoelement i forhold til aktieafkastet vil være en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst, der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger. Desuden er 2020 et amerikansk valgår, hvor både valget af demokraternes spidskandidat og ikke mindst politiske udmeldinger fra begge lejre vil kunne skabe volatilitet i markedet.

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	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	179	0
1 Renteudgifter	0	-2.747
2 Udbytter	318.078	248.089
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>318.257</b>	<b>245.342</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Kapitalandele	3.259.648	-163.492
3 Afdelte finansielle instrumenter	748.100	-236.264
Valutakonti	12.492	-28.478
Øvrige aktiver/passiver	590	833
4 Handelsomkostninger	-7.857	-8.339
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>4.012.973</b>	<b>-435.740</b>
5 Andre indtægter	1.223	1.756
<b>I alt indtægter</b>	<b>4.332.453</b>	<b>-188.642</b>
6 Administrationsomkostninger	-396.493	-189.331
<b>Resultat før skat</b>	<b>3.935.960</b>	<b>-377.973</b>
7 Skat	-36.909	-29.635
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>3.899.051</b>	<b>-407.607</b>
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>3.899.051</b>	<b>-407.607</b>



Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	145.992	74.799
	Indestående i andre pengeinstitutter	454	38.571
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>146.446</b>	<b>113.369</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier danske selskaber	254.869	246.633
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.414.540	10.135.296
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	621.167	523.937
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>16.290.576</b>	<b>10.905.867</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	29.674	321
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>29.674</b>	<b>321</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	13.673	4.934
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	137.164	2.417
	Aktuelle skatteaktiver	4.542	3.163
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>155.379</b>	<b>10.514</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>16.622.075</b>	<b>11.030.071</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorerne formue</b>	<b>16.526.525</b>	<b>10.997.317</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	10.826	19.958
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>10.826</b>	<b>19.958</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	284	305
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	84.440	12.490
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>84.724</b>	<b>12.796</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>16.622.075</b>	<b>11.030.071</b>

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	2019	2018
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	179	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>179</b>	<b>0</b>
<b>Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	2.747
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>0</b>	<b>2.747</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	10.208
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	314.832	235.135
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	3.246	2.746
<b>I alt udbytter</b>	<b>318.078</b>	<b>248.089</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	14.979	-118.264
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.146.869	-45.767
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	97.801	540
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>3.259.648</b>	<b>-163.492</b>
<b>Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:</b>		
Afledte finansielle instrumenter, aktier	700.394	-366.890
Afledte finansielle instrumenter, valuta	47.705	130.626
<b>I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter</b>	<b>748.100</b>	<b>-236.264</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	9.809	12.415
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-1.951	-4.076
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>7.857</b>	<b>8.339</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Modtaget vederlag i forbindelse med aktieudlån	1.223	1.756
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>1.223</b>	<b>1.756</b>
Andel af modtagne vederlag fra aktieudlån der tilfalder investorerne	100%	100%

Noter ( i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	164	69
Gebyrer til depotselskab	3.654	1.598
Markedsføringsomkostninger	482	373
Rådgivningshonorar, fast	85.902	64.697
Rådgivningshonorar, resultathonorar	277.294	100.421
Administrationshonorar	28.634	21.566
Øvrige omkostninger	204	354
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>396.334</b>	<b>189.078</b>
 <b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	80	146
Øvrige omkostninger	79	107
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>159</b>	<b>253</b>
 <b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>396.493</b>	<b>189.331</b>
 <b>7 Skat:</b>		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	36.909	29.635
<b>I alt skat</b>	<b>36.909</b>	<b>29.635</b>
 <b>8 Investorenes formue 2019</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formueværdi</b>
Investorenes formue (primo)	7.508.969	10.997.317
Emissioner i perioden	981.889	1.742.167
Indløsninger i perioden	-63.500	-114.262
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.253
Overført fra resultatopgørelsen		3.899.051
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>8.427.358</b>	<b>16.526.525</b>
 <b>Investorenes formue 2018</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formueværdi</b>
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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>7.508.969</b>	<b>10.997.317</b>

## Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2019	2018
<b>9 Finansielle instrumenter:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,57%	99,17%
Øvrige finansielle instrumenter	0,11%	-0,18%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>98,69%</b>	<b>98,99%</b>
Øvrige aktiver og passiver	1,31%	1,01%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
Alphabet Inc CL C	4,60
Microsoft Corp	4,01
Anthem Inc	3,92
Service Corp International/US	3,46
Berkshire Hathaway Inc	3,36
Intl Flavours & Fragrances	3,30
Secom Ord (9735)	3,06
Julius Baer Group Ltd	2,80
Cognizant Tech	2,71
3M Co.	2,71

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Finans	18,36
IT og teknologi	14,34
Kommunikation	12,99
Forbrugsgoder	12,33
Sundhedspleje	10,96
Industri	9,23
Konsumentvarer	5,13
Energi	4,70
Materialer	4,42
Ejendomme	1,76
Andre investeringsforeninger	3,76
Øvrige incl. kontant	2,02
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>

Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
iShares MSCI Emerging Mkts.	0,94
iShares China Large Cap UCITS	0,25
iShares MSCI Taiwan UCITS ETF	0,02
Old Mutual African Frontiers F	0,54
Larrainvial Asset Management S	1,08
Parvest Equity India	0,92
<b>I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue</b>	<b>3,76</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

**Noter, hvortil der ikke henvises**

Note	2019	2018
<b>10 Aktieudlån og sikkerhedsstillelse</b>		
Markedsværdi af udlånte aktier	2.611.011	6.815.576
Andel af udlånte aktier i forhold til mulige udlån	16,03%	62,49%
Andel af udlånte aktier i forhold til afdelingens aktiver	15,71%	61,79%
<i>Løbetid på aktieudlån</i>		
Ingen fast løbetid	2.611.011	6.815.576
Markedsværdi af modtaget collateral i form af:		
<i>Noterede obligationer fra danske udstedere</i>		
Jyske Realkredit (DKK)	125.621	80.138
Nykredit / Totalkredit (DKK)	666.955	3.804.539
Realkredit Danmark (DKK)	1.767.083	1.337.357
Nordea Kredit(DKK)	388.046	330.719
DLR Kredit (DKK)	0	176.323
I alt noterede obligationer fra danske udstedere	2.947.705	5.729.077
<i>Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger</i>		
AB Sicav Global Core Equities (EUR)	0	2.796.957
I alt noterede modtaget collateral ved aktieudlån	2.947.705	8.526.034
Modtaget collateral opbevares hos Danske Bank A/S. i 2019 var Nordea Bank Abp eneste modpart.		
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.		
<b>11 Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:</b>		
Markedsværdi af valutaterminsforretninger	-10.826	321
Markedsværdi af futures	29.674	-19.958
Markedsværdi af modtaget/stillet (+/-) collateral i form af:		
Likvider (EUR) Nordea Bank Abp	4.932	448
Likvider (DKK) Danske Bank A/S	48.200	-32.050
Likvider (DKK) SEB AB	-454	0
<b>Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger:</b>		
EUR (modpart Nordea Bank Abp)	-1.234.974	0
USD (modpart Nordea Bank Abp)	1.231.545	228.478
USD (modpart SEB AB)	166.425	0
DKK (modpart SEB AB)	-166.762	0
DKK (modpart Nordea Bank Abp)	0	-226.635
<b>Underliggende eksponering ved futures:</b>		
Amerikanske aktie futures (modpart Danske Bank A/S)	2.629.103	1.056.745
Europæiske aktie futures (modpart Nordea Bank Abp)	0	2.260.533
Europæiske aktie futures (modpart Danske Bank A/S)	1.756.318	0

### Noter, hvortil der ikke henvises

12 5 års oversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Netto resultat (1.000 kr.)	3.899.051	-407.607	673.200	585.336	506.771
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	16.526.525	10.997.317	10.730.127	6.613.403	6.444.846
Cirkulerende andele (stk.)	84.273.577	75.089.688	70.826.062	47.302.800	50.940.476
Indre værdi pr. andel	196,11	146,46	151,50	139,81	126,52
Årets afkast i pct.	33,91	-3,33	8,36	10,51	7,32
Årets benchmarkafkast i pct.	29,10	-5,26	9,04	10,69	9,00
Omkostningspct*	2,77	1,75	1,67	1,59	1,99
Omkostningspct. ekskl. resultathonorar	0,83	0,82	0,84	0,83	0,86
Omsætningshastighed	0,34	0,48	0,41	0,61	0,69
Sharpe ratio**	0,82	0,59	0,95	0,94	-
Tracking error	3,07	2,87	3,26	3,44	4,31

\* 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

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. Aktieporteføljen har en risiko som det globale aktiemarked. Tilsvarende er porteføljen neutral på sektorer, lande og stilarter. Målet er at levere det højeste mulige risikostyret afkast gennem enkeltaktieudvælgelsen inden for investeringsrammerne. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens 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 og  
 CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S  
 Skattestatus: Udloddende

### Nøgletal

Indre værdi	147,74
Omkostningsprocent	1,61
ÅOP	1,69
Indirekte handelsomk. pct.	0,03
Afkast	28,64
Sharpe ratio	0,87
Information ratio	0,12
Tracking error	2,61
Active Share	89,16

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 2019 foreslået udbytter svarende til 9,20 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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 218,6 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 1.180 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 28,64 procent, hvilket er markant højere end afkastforventningen ved årets start. Afkastet på afdelingens benchmark var 29,10 procent og afdelingens underperformance var således på 0,46 procentpoint. På trods af at afdelingen leverede positiv absolut performance, vurderer bestyrelsen den relative performance som værende ikke tilfredsstillende.

### Markedet 2019

2019 var et stærkt aktieår med flotte stigninger - dette på trods af relative sløje makrotal og forsat politisk uro samt verserende haldelskrig mellem USA og Kina. Understøttende monetær politik fra flere centralbanker holdt dog hånden under markederne og sikrede gennem lempelige vilkår og lave renter en gunstig risikoappetit fra investorerne.

Målt i euro var teknologiaktier den bedste kategori med et afkast på omkring 50%. Dette afkast skyldtes dog i højere grad multipelekspansion end indtjeningsfremgang. Energiaktierne udgjorde den svageste sektor i 2019 målt på performance. På regionsniveau klarede USA sig nok engang bedre end resten af verden.

På aktieniveau var Microsoft, Dover og Julius Baer de navne som bidrog mest til porteføljens afkast i 2019 – Cognizant, Samsonite og Jyske Bank var omvendt de tre dårligst performende bidragsydere. Alle seks nævnte navne er stadig at finde i porteføljen ved årets udgang.

#### **Forventninger til markedet samt strategi**

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

Formuepleje forventer et positivt aktieafkast fremadrettet men med kursudsving i den kommende periode. Hvorvidt aktieafkastet for kalenderåret 2020 samlet set kan blive positivt, er behæftet med stor usikkerhed.

I 2020 vil fokus rette sig mod det kommende præsidentvalg i USA. Nomineringen af demokraternes præsidentkandidat samt udfaldet af præsidentvalget vil kunne skabe væsentlige udsving i aktiemarkedet, fordi spændvidden på de nuværende demokratiske udfordrere er forholdsvis stor, og fokus blandt andet er på sundhedsreformer, regulering og tilbagerulning af skattereformen.

Virksomhedernes indtjeningsvækst har gennem 2019 foretaget et skifte mod et lavere niveau, mens omsætningsvæksten har vist sig at være mere robust. Med en forventning om en global vækststabilisering, vil

omsætningsvækst være ét nøgleparameter for at skabe afkast, specielt hvis presset på kapaciteten ikke kan kompenseres gennem produktivitetsforbedringer.

Den politiske usikkerhed vil i perioder være høj, men mod november (og efter) vil en lavere politisk risiko kunne understøtte en højere værdiansættelse af aktier generelt – naturligvis afhængig af udfaldet af præsidentvalget samt udviklingen i COVID-19.

Strategien forsætter med at fokusere på selskaber, som kan levere en bæredygtig værdiskabelse, og som handler til en væsentlig rabat i forhold til 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). Markedseksposeringen (Beta) er marginalt under 1.

#### **Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020**

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

- Inddæmning af COVID-19
- Centralbankernes ageren,
- Forsat politiske usikkerhed på tværs af Europa,
- Amerikansk præsidentvalg
- Eskalerende handelskonflikt mellem USD og Kina,
- Selskaber med overnormal gældsprofil
- Selskaber med (for) høj prisfastsættelse



Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	0	25
1 Renteudgifter	-13	0
2 Udbytter	23.259	19.642
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>23.247</b>	<b>19.666</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Kapitalandele	214.152	-10.361
3 Afdelte finansielle instrumenter	183	0
Valutakonti	280	186
Øvrige aktiver/passiver	45	57
4 Handelsomkostninger	-303	-322
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>214.358</b>	<b>-10.440</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>237.605</b>	<b>9.226</b>
5 Administrationsomkostninger	-16.284	-12.825
<b>Resultat før skat</b>	<b>221.321</b>	<b>-3.599</b>
6 Skat	-2.713	-2.560
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>218.608</b>	<b>-6.159</b>
<b>7 Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Udlodningsregulering	9.901	-13.553
Overført fra sidste år	111	330
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>10.012</b>	<b>-13.223</b>
<b>Til disposition</b>	<b>228.620</b>	<b>-19.382</b>
Til rådighed for udlodning	73.803	66.438
Foreslået udlodning	73.508	66.326
Overført til udlodning næste år	295	112
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>154.817</b>	<b>-85.820</b>

## Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	9.881	12.055
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>9.881</b>	<b>12.055</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier danske selskaber	18.803	15.221
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.150.401	651.636
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.169.203</b>	<b>666.857</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	1.035	220
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	15
	Aktuelle skatteaktiver	382	247
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.417</b>	<b>482</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>1.180.501</b>	<b>679.394</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorerens formue</b>	<b>1.180.459</b>	<b>660.133</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	42	191
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	19.070
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>42</b>	<b>19.261</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>1.180.501</b>	<b>679.394</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

9 Supplerende noter om finansielle instrumenter

10 5 års oversigt

Noter ( i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	25
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>25</b>
<b>Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	13	0
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>13</b>	<b>0</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	965
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.259	18.677
<b>I alt udbytter</b>	<b>23.259</b>	<b>19.642</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	129	-6.496
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	214.023	-3.865
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>214.152</b>	<b>-10.361</b>
<b>Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:</b>		
Afledte finansielle instrumenter, aktier	183	0
<b>I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter</b>	<b>183</b>	<b>0</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	639	731
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-336	-408
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>303</b>	<b>322</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	12	10
Gebyrer til depotselskab	439	334
Markedsføringsomkostninger	37	23
Rådgivningshonorar, fast	13.687	10.654
Administrationshonorar	2.028	1.578
Øvrige omkostninger	50	166
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>16.251</b>	<b>12.765</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	24	24
Øvrige omkostninger	8	36
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>33</b>	<b>60</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>16.284</b>	<b>12.825</b>

Noter ( i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>6 Skat:</b>		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	2.713	2.560
<b>I alt skat</b>	<b>2.713</b>	<b>2.560</b>
<b>7 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	23.247	19.670
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.840	-2.177
Kursgevinst til udlodning	61.549	73.490
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9.901	-13.553
Udlodning overført fra sidste år	111	330
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-18.164	-11.322
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>73.803</b>	<b>66.438</b>
<b>8 Investorenes formue 2019</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formueværdi</b>
Investorenes formue (primo)	526.400	660.133
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-68.658
Emissioner i perioden	342.663	467.207
Indløsninger i perioden	-70.064	-97.569
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		739
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-9.901
Overført til udlodning fra sidste år		-111
Overført til udlodning næste år		295
Foreslået udlodning		73.508
Overført fra resultatopgørelsen		154.817
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>798.999</b>	<b>1.180.459</b>
<b>Investorenes formue 2018</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formueværdi</b>
Investorenes formue (primo)	797.576	1.138.199
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-77.871
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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>526.400</b>	<b>660.133</b>

## Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2019	2018
<b>9 Finansielle instrumenter:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,05%	101,02%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>99,05%</b>	<b>101,02%</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,95%	-1,02%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
Alphabet Inc CL C	4,93
Microsoft Corp	4,13
Anthem Inc	4,11
Service Corp International/US	3,60
Intl Flavours & Fragrances	3,48
Berkshire Hathaway Inc	3,39
Secom Ord (9735)	3,30
Julius Baer Group Ltd	2,95
Cognizant Tech	2,86
3M Co.	2,86

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Finans	19,00
IT og teknologi	15,18
Kommunikation	13,50
Forbrugsgoder	12,86
Sundhedspleje	11,38
Industri	9,76
Konsumentvarer	5,22
Energi	4,90
Materialer	4,72
Ejendomme	1,89
Forsyning	0,63
Øvrige incl. kontant	0,95
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

### Noter, hvortil der ikke henvises

10 5 års oversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Netto resultat (1.000 kr.)	218.608	-6.159	74.570	86.746	105.365
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	1.180.459	660.133	1.138.199	961.699	1.171.588
Cirkulerende andele (stk.)	7.989.992	5.264.000	7.975.762	6.888.754	8.095.678
Indre værdi pr. andel	147,74	125,41	142,71	139,60	144,72
Udlodning pr. andel	9,20	12,60	16,60	9,20	17,60
Årets afkast i pct.	28,64	-0,76	8,94	10,05	7,61
Årets benchmarkafkast i pct.	29,10	-5,26	9,04	10,69	9,00
Omkostningspct.	1,61	1,63	1,63	1,65	1,64
Omsætningshastighed	0,27	0,39	0,39	0,60	0,54
Sharpe ratio	0,87	0,71	1,18	1,32	1,05
Tracking error	2,61	2,92	3,06	3,35	3,67

### 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. Aktieporteføljen har en risiko som det globale aktiemarked. Tilsvarende er porteføljen neutral på sektorer, lande og stilarter. Målet er at levere det højeste mulige risikojusterede afkast gennem enkeltaktieudvælgelsen inden for investeringsrammerne. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

### Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret  
 Basisvaluta: DKK  
 Benchmark: MSCI World AC TRN (DKK)  
 Fondskode (ISIN): DK0061146602  
 Startdato for investeringsstrategi 23. august 2019  
 Rådgivere: Formuepleje A/S og  
 CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S  
 Skattestatus: Akkumulerende

### Nøgletal

Indre værdi	112,33
Omkostningsprocent (helårsperiodiseret)	1,71
ÅOP	1,76
Indirekte handelsomk. pct.	0,03
Afkast	12,33
Sharpe ratio	-
Information ratio	-
Tracking error	-
Active Share	90,15

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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, råværisiko 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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 26,6 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 658 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen er etableret med start den 23. august 2019. Afdelingen leverede et afkast på 12,33 procent for regnskabsperioden. Afkastet på afdelingens benchmark i samme periode var 10,53 procent og afdelingens merperformance var således på 1,80 procentpoint. Bestyrelsen vurderer, at såvel den absolutte som relative performance er tilfredsstillende.

### Markedet 2019

2019 var et stærkt aktieår med flotte stigninger - dette på trods af relative sløje makrotal og forsat politisk uro samt verserende haldelskrig mellem USA og Kina. Understøttende monetær politik fra flere centralbanker holdt dog hånden under markederne og sikrede gennem lempelige vilkår og lave renter en gunstig risikoappetit fra investorerne.

Målt i euro var teknologiaktier den bedste kategori med et afkast på omkring 50%. Dette afkast skyldtes dog i højere grad multipelektspansion end indtjeningsfremgang. Energiaktierne udgjorde den svageste sektor i 2019 målt på performance. På regionsniveau klarede USA sig nok engang bedre end resten af verden.

På aktieniveau var Microsoft, Dover og Julius Baer de navne som bidrog mest til porteføljens afkast i 2019 – Cognizant, Samsonite og Jyske Bank var omvendt de tre dårligst performende bidragsydere. Alle seks nævnte navne er stadig at finde i porteføljen ved årets udgang.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

Formuepleje forventer et positivt aktieafkast fremadrettet men med kursudsving i den kommende periode. Hvorvidt aktieafkastet for kalenderåret 2020 samlet set kan blive positivt, er behæftet med stor usikkerhed.

I 2020 vil fokus rette sig mod det kommende præsidentvalg i USA. Nomineringen af demokraternes præsidentkandidat samt udfaldet af præsidentvalget vil kunne skabe væsentlige udsving i aktiemarkedet, fordi spændvidden på de nuværende demokratiske udfordrere er forholdsvis stor, og fokus blandt andet er på sundhedsreformer, regulering og tilbagerulning af skattereformen.

Virksomhedernes indtjeningsvækst har gennem 2019 foretaget et skifte mod et lavere niveau, mens omsætningsvæksten har vist sig at være mere robust. Med en forventning om en global vækststabilisering, vil omsætningsvækst være ét nøgleparameter for at skabe afkast, specielt hvis presset på kapaciteten ikke kan kompenseres gennem produktivetsforbedringer.

Den politiske usikkerhed vil i perioder være høj, men mod november (og efter) vil en lavere politisk risiko kunne understøtte en højere værdiansættelse af aktier generelt – naturligvis afhængig af udfaldet af præsidentvalget samt udviklingen i COVID-19.

Strategien forsætter med at fokusere på selskaber, som kan levere en bæredygtig værdiskabelse, og som handler til en væsentlig rabat i forhold til 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). Markedseksposeringen (Beta) er marginalt under 1.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020

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

- Inddæmning af COVID-19
- Centralbankernes ageren,
- Forsat politiske usikkerhed på tværs af Europa,
- Amerikansk præsidentvalg
- Eskalerende handelskonflikt mellem USD og Kina,
- Selskaber med overnormal gældsprofil
- Selskaber med (for) høj prisfastsættelse



## Årsregnskab // Afdeling Globale Aktier - Akkumulerende

---

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019*
<b>Renter og udbytter</b>	
1 Renteudgifter	-1
2 Udbytter	1.907
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.906</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>	
3 Kapitalandele	26.403
3 Afledte finansielle instrumenter	93
Valutakonti	265
Øvrige aktiver/passiver	-8
4 Handelsomkostninger	-17
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>26.735</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>28.642</b>
5 Administrationsomkostninger	-1.865
<b>Resultat før skat</b>	<b>26.776</b>
6 Skat	-219
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>26.558</b>
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>26.558</b>

\* Regnskabsperioden dækker for afdelings opstart 23.08.2019 til 31.12.2019

## Årsregnskab // Afdeling Globale Aktier - Akkumulerende

---

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	1.577
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.577</b>
	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede aktier danske selskaber	10.330
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	646.019
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>656.349</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter og udbytter	565
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>565</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>658.491</b>
	<b>PASSIVER</b>	
7	<b>Investorerens formue</b>	<b>658.446</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	45
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>45</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>658.491</b>
	Noter, hvortil der ikke henvises	
8	Supplerende noter om finansielle instrumenter	
9	5 års oversigt	

## Årsregnskab // Afdeling Globale Aktier - Akkumulerende

---

### Noter ( i 1.000 kr.)

Note	2019*
<b>1 Renteudgifter:</b>	
Indestående i depotselskab	1
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>1</b>
<b>2 Udbytter:</b>	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.907
<b>I alt udbytter</b>	<b>1.907</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>	
Noterede aktier fra danske selskaber	1.092
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.311
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>26.403</b>
<b>Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:</b>	
Afledte finansielle instrumenter, aktier	93
<b>I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter</b>	<b>93</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>	
Bruttohandelsomkostninger	225
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	-207
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>17</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>	
<i>Afdelingsdirekte</i>	
Revisionshonorar til revisorer	9
Gebyrer til depotselskab	88
Rådgivningshonorar, fast	1.465
Administrationshonorar	217
Øvrige omkostninger	76
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>1.855</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>	
Honorar til bestyrelse	10
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>10</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.865</b>
<b>6 Skat:</b>	
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	219
<b>I alt skat</b>	<b>219</b>

## Noter ( i 1.000 kr.)

### Note

7 Investorenes formue 2019	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	0	0
Emissioner i perioden	588.572	634.118
Indløsninger i perioden	-2.400	-2.575
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		346
Overført fra resultatopgørelsen		26.558
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>586.172</b>	<b>658.446</b>

## Noter, hvortil der ikke henvises

### Note

8 Finansielle instrumenter:	2019
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,68%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>99,68%</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,32%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>

## Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)

	Pct.
Alphabet Inc CL C	4,82
Microsoft Corp	4,21
Anthem Inc	4,15
Service Corp International/US	3,66
Berkshire Hathaway Inc	3,52
Intl Flavours & Fragrances	3,48
Secom Ord (9735)	3,27
Julius Baer Group Ltd	2,94
Cognizant Tech	2,86
3M Co.	2,86

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

	Pct.
Finans	19,12
IT og teknologi	15,30
Kommunikation	13,53
Forbrugsgoder	12,96
Sundhedspleje	11,61
Industri	9,70
Konsumtvarer	5,29
Energi	4,99
Materialer	4,70
Ejendomme	1,83
Forsyning	0,65
Øvrige incl. kontant	0,32
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

### Noter, hvortil der ikke henvises

#### Note

9	5 års oversigt	2019*
	Netto resultat (1.000 kr.)	26.558
	Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	658.446
	Cirkulerende andele (stk.)	5.861.724
	Indre værdi pr. andel	112,33
	Årets afkast i pct. *	12,33
	Årets benchmarkafkast i pct. *	10,53
	Omkostningspct*	0,68
	Omsætningshastighed*	0,10
	Sharpe ratio**	-
	Tracking error**	-

\* Afdelingen har eksisteret siden 23.08.2019. Nøgletal er beregnet fra periodens start og er ikke helårsperiodiseret

\*\* Nøgletallet beregnes kun for afdelinger, som har eksisteret i over 36 måneder

### 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 og  
 Formuepleje A/S  
 Skattestatus: Akkumulerende

### Nøgletal

Indre værdi	114,70
Omkostningsprocent	1,61
ÅOP	1,73
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,04
Afkast	30,06
Sharpe ratio	-
Information ratio	-
Tracking error	-
Active Share	97,91

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 95,6 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 656 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 30,06 procent, hvilket er markant højere end afkastforventningen ved årets start. Afkastet på afdelingens benchmark var 29,10 procent og afdelingens merperformance var således på 0,96 procentpoint. Bestyrelsen vurderer, at såvel den absolutte som relative performance er tilfredsstillende.

### Markedet 2019

Den første halvdel af året bød på en stærk forbedring for både globale aktiemarkeder og investeringsstrategien efter en ustabil og svær afslutning på 2018. Omend årets anden halvdel indebar, at large cap-aktier uden for miljømarkederne tog føringen på afkast, særligt inden for sektorerne IT, økonomi og kommunikation, sluttede investeringsstrategien alligevel året foran de globale aktiemarkeder. Afkastet lå under FTSE EOAS' for perioden, primært på grund af en undervægtig position i den mere cykliske delsektor for energieffektivitet.

På baggrund af gentagne ekstreme vejrforhold rundt omkring i verden bød 2019 på klimastrejkende skolebørn, en hidtil uset bølge af offentlige klimademonstrationer rundt omkring i verden samt vedvarende mediedækning af emnet. Forbrugerne reagerede med uventet hastighed – de afviste plastemballage og kød, skrev sig på ventelister til lanceringer af elektriske køretøjer og søgte positive investeringseffekter. I mellemtiden vandt begrebet "CO2-neutralitet" indpas blandt politiske beslutningstagere, der kæmpede for at forklare de begrænsede fremskridt i løbet af de seneste 30 år. Formuepleje mener, at dette yderligere bestyrker investeringsoverbevisningen for at et skifte mod en mere bæredygtig global økonomi er i gang, hvilket skaber både muligheder og risici for virksomheder og deres investorer.

## Bidragende faktorer

2019 var præget af store bidrag til afkastet fra miljømarkederne, hvor investeringsstrategien største eksponeringer for energieffektivitet og vandinfrastruktur og -teknologier slog markedet. På linje med de bredere globale aktier førte de cykliske beholdninger an på afkast, særligt investeringsstrategiens eksponering for industri, materialer og IT. Disse virksomheder er aktive inden for miljøløsninger såsom digitalisering af fabrikker, intelligent styring af bygninger, udstyr til energieffektiv og affaldsminimerende tilberedning af fødevarer, computerstøttet teknologi til mere bæredygtigt design, bæredygtig forbrugeremballage samt overgang til CO2-fri transport. Regionalt set klarede investeringsstrategiens nordamerikanske eksponering sig stærkest, efterfulgt af Europa, hvor britiske selskaber har vundet terræn efter valgresultatet i slutningen af året.

Schneider Electric (elnetværksteknologi, Frankrig) hører til en af de industrivirksomheder, der tilbyder overbevisende løsninger til energieffektivisering, og som førte an på afkast i perioden. Virksomheden opnåede gode resultater i første halvår og fortsatte sit stærke afkast, hvilket også førte til en opgradering af kreditvurderingen, som igen førte til mere fordelagtige ratings fra analytikerne. Ingersoll-Rand (bygningsenergieffektivitet, USA) annoncerede en forbedret indtjening og fortsatte den positive guidance i perioden, baseret på solid efterspørgsel efter mere effektivt udstyr til opvarmning, ventilation og airconditioning ("HVAC").

Efterspørgslen efter rent vand er fortsat en global prioritet, drevet af den hurtige befolkningstilvækst, stigende pres på vandforsyningen samt højere (renheds)kvalitetsstandarder for vand. Aldrende infrastruktur medfører både økonomiske og sundhedsmæssige omkostninger, idet kvaliteten af udbuddet forringes, og lækager udgør kostbart spild af ressourcer. Der er desuden behov for nye projekter for at håndtere de stadigt stigende, ekstreme vejrhændelser og støtte den stigende urbanisering. Danaher Corporation (vandbehandlingsudstyr, USA) offentliggjorde stærke rapporter for kvartalsindtjeningen i perioden, og investorerne reagerede desuden positivt på beskeden om, at selskabet vil købe GE's biofarmaceutiske forretning.

## Forningende faktorer

I et stærkt år var de dårligere afkast stort set aktiespecifikke. Den største skuffelse var Zhuzhou CRRC Times Electric Company (transportenergieffektivitet, Kina), en førende producent af elektronisk jernbanekontroludstyr, som blev holdt tilbage af en vedvarende forsinkelse i budaktiviteten for nyt rullende materiel og af begrænset synlighed inden for indkøb og vedligeholdelse af nyt rullende materiel. Investeringsteamet ser fortsat positivt på udsigterne for kinesiske jernbaneinvesteringer i de kommende år.

3M (diversificeret miljø, USA) offentliggjorde skuffende indtjening med en organisk vækst, som ikke levede op til forventningerne. Med en stigende risiko for elimineringen af mellemmand grundet e-handel, særligt inden for slutmarkederne for bil- og halvlederklæbestoffer har porteføljeforvalterne efterfølgende forladt positionen.

## Forventninger til markedet, strategi og særlige risici

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

En vis lettelse af usikkerhederne om den globale økonomiske vækst, international og regional politik samt renteutviklingen gjorde det muligt for aktiemarkederne at afslutte 2019 i god form. Mens værdiansættelserne for defensive og cykliske sektorer på det bredere marked synes relativt velafbalancerede, vil et centralt element for 2020 være den faktiske indtjening, virksomhederne kan levere, og hvorvidt aktieværdiansættelserne svarer til disse kommende udmeldinger, efterhånden som året skrider frem. Dette skal også ses sammen med nuværende situation omkring COVID-19. Betydningen af aktieudvælgelsen samt overbevisningen om rentabilitet og modstandsdygtighed i forhold til individuelle forretningsmodeller vil være afgørende.

Investeringscasen for vækstmarkederne er fortsat stærk: et stigende fokus på energieffektivitet og elektrificering på tværs af nationer, der efterstræber CO2-neutralitet, den presserende tilpasning, der er nødvendig for regioner med for lidt eller for meget vand, en mærkbar vækst i alvorlige vejrfænomener, som er meget dyre for regeringer, menneskeheden og planetens økosystemer, samt behovet for at forbruge naturressourcer på en mere bæredygtig måde med mindre affald.

Investeringsteamet fortsætter med at undersøge aktieværdiansættelserne med stor disciplin og søger muligheder på områder, der omfatter biobaserede ingredienser, bæredygtigt skovbrug, værdiskabende affaldsselskaber, effektivitetsfremmende software og grønne datacentre.

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018*
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteudgifter	-16	-1
2 Udbytter	8.724	1.174
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>8.708</b>	<b>1.173</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Kapitalandele	95.898	-35.176
3 Afledte finansielle instrumenter	-85	0
Valutakonti	-108	722
Øvrige aktiver/passiver	0	5
4 Handelsomkostninger	-297	-54
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>95.407</b>	<b>-34.503</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>104.115</b>	<b>-33.330</b>
5 Administrationsomkostninger	-7.332	-1.403
<b>Resultat før skat</b>	<b>96.784</b>	<b>-34.733</b>
6 Skat	-1.158	-122
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>95.625</b>	<b>-34.855</b>
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>95.625</b>	<b>-34.855</b>

\* Regnskabsperioden dækker for afdelingens opstart 12.09.2018 til 31.12.2018



Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.054	1.278
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>2.054</b>	<b>1.278</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	653.267	260.590
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>653.267</b>	<b>260.590</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	325	145
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.046
	Aktuelle skatteaktiver	97	0
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>421</b>	<b>1.191</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>655.743</b>	<b>263.060</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7	<b>Investoreernes formue</b>	<b>655.707</b>	<b>261.698</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	36	146
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.215
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>36</b>	<b>1.362</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>655.743</b>	<b>263.060</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

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

Noter ( i 1.000 kr.)

Note	2019	2018*
<b>1 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	16	1
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>16</b>	<b>1</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.724	1.174
<b>I alt udbytter</b>	<b>8.724</b>	<b>1.174</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	95.908	-35.176
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-10	0
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>95.898</b>	<b>-35.176</b>
<b>Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:</b>		
Afledte finansielle instrumenter, aktier	-85	0
<b>I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter</b>	<b>-85</b>	<b>0</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	465	267
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	-168	-212
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>297</b>	<b>54</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	12	15
Gebyrer til depotselskab	233	75
Markedsføringsomkostninger	15	0
Rådgivningshonorar, fast	6.108	1.065
Administrationshonorar	905	158
Øvrige omkostninger	30	81
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>7.303</b>	<b>1.393</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	24	10
Øvrige omkostninger	5	0
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>29</b>	<b>10</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>7.332</b>	<b>1.403</b>
<b>6 Skat:</b>		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	1.158	122
<b>I alt skat</b>	<b>1.158</b>	<b>122</b>

**Noter ( i 1.000 kr.)**

**Note**

7 Investorenes formue 2019	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	296.739	261.698
Emissioner i perioden	276.937	300.024
Indløsninger i perioden	-2.000	-2.017
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		377
Overført fra resultatopgørelsen		95.625
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>571.676</b>	<b>655.707</b>

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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>296.739</b>	<b>261.698</b>

**Noter, hvortil der ikke henvises**

**Note**

	2019	2018
8 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,63%	99,58%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>99,63%</b>	<b>99,58%</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,37%	0,42%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
Linde PLC	3,79
Schneider SA Ord	3,65
Waste Management Inc	3,61
Suez Environnement SA	3,36
Agilent Technologies Inc	3,17
TE Connectivity Ltd	3,12
INGERSOLL-RAND PLC	3,05
Siemens AG Reg.	3,04
Aptiv PLC	3,03
East Japan Rail Ord. (9020)	3,00

## Noter, hvortil der ikke henvises

### Note

8 Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Industri	46,26
Materialer	13,75
IT og teknologi	11,74
Forsyning	10,80
Sundhedspleje	10,13
Forbrugsgoder	5,61
Ejendomme	1,34
Øvrige incl. kontant	0,37
I alt	100,00

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

9 5 års oversigt	2019	2018*
Netto resultat (1.000 kr.)	95.625	-34.855
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	655.707	261.698
Cirkulerende andele (stk.)	5.716.761	2.967.388
Indre værdi pr. andel	114,70	88,19
Årets afkast i pct.	30,06	-11,81
Årets benchmarkafkast i pct.	29,10	-10,16
Omkostningspct.	1,61	0,51
Omsætningshastighed*	0,59	0,14
Sharpe ratio**	-	-
Tracking error**	-	-

\* Afdelingen har eksisteret siden 23.08.2019. Nøgletal er beregnet fra periodens start og er ikke helårsperiodiseret

\*\* Nøgletallet beregnes kun for afdelinger, som har eksisteret i over 36 måneder

### 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, som besidder bæredygtige konkurrencefordele. Afdelingens investeringsproces har stærkt fokus på overgangen til en mere bæredygtig global økonomi, hvor der tages højde for risici og muligheder.

### Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret  
 Basisvaluta: DKK  
 Benchmark: MSCI World AC TRN (DKK)  
 Fondskode (ISIN): DK0061146529  
 Startdato for investeringsstrategi: 23. august 2019.  
 Rådgivere: Impax Asset Management Limited og  
 Formuepleje A/S  
 Skattestatus: Akkumulerende

### Nøgletal

Indre værdi	110,67
Omkostningsprocent (helårsperiodiseret)	1,64
ÅOP	1,72
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,05
Afkast	10,67
Sharpe ratio	-
Information ratio	-
Tracking error	-
Active Share	93,81

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 63,4 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 936 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen er etableret med start den 23. august 2019. Afdelingen leverede et afkast på 10,67 procent for regnskabsperioden. Afkastet på afdelingens benchmark i samme periode var 10,53 procent og afdelingens merperformance var således på 0,14 procentpoint. Bestyrelsen vurderer, at såvel den absolutte som relative performance er tilfredsstillende.

### Markedet 2019

Efter en ustabil og svær afslutning på 2018 leverede de globale aktiemarkeder stærke resultater i 2019. Geopolitiske bekymringer gav en vis modvind, men hæmmede ikke væksten. Det britiske valgresultat i december fjernede en del af usikkerheden omkring Brexit, og ved årets udgang var der stigende forventninger om en "fase-1"-handelsaftale mellem Kina og USA. Hongkong forstyrres fortsat af protester fra regeringsmodstandere. Hvad GLCS-sektorerne angår, førte informationsteknologi an på afkast. På regionalt plan var USA den region, der gav det bedste afkast.

### Bidragende faktorer

Stærkt afkast fra IT-sektoren trods investeringsstrategiens manglende eksponering mod de store cap-internetaktier, som drev afkastet på det bredere marked. I stedet nød investeringsstrategiens godt af opsvinget på markederne for halvledere med udbredelsen af tilsluttede enheder på tværs af alle brancher samt af den konsekvent robuste styrke i virksomhedernes IT-udgifter, som resultat af virksomhedernes overgang fra legacy software til cloud teknologi. Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (halvledere, Taiwan) oplevede vækst i omsætning og planlagte kapitaludgifter, hvilket indikerer robuste udsigter for halvlederchips i 2020. Virksomheden udkonkurrerer konkurrenterne gennem en mindre eksponering for det faldende salg af hukommelseschips og sin banebrydende 5-nanometer-produktionsteknologi. Microsoft (systemsoftware, USA) havde stærk vækst på tværs af virksomhedens kernerdivisioner, særligt i sin Azure Cloud Computing-plattform.

Prudential (livs- & sundhedsforsikring, Storbritannien) steg, da selskabet tog skridt hen imod at slippe potentialet i sin hurtigt voksende asiatiske forretning fri efter den nylige genopdeling. Dette blev yderligere understøttet af resultatet af det britiske valg, som gav større politisk klarhed.

#### **Forringende faktorer**

Unilever (personlige produkter, Holland) blev hæmmet af en selskabsadvarsel om, at man ikke ville nå målene for årsomsætningen i 2020, idet den underliggende salgsvækst grundet udfordringer på visse slutmarkeder forbliver stabil i stedet for at stige.

2019 var et år med betydelige naturkatastrofer, og dette påvirkede livs- og ejendomsforsikringselskaber, herunder Hiscox (Storbritannien). Porteføljeforvalterne har fastholdt eksponeringen for de pågældende virksomheder i forventning om stigende præmiepriser på Lloyds forsikringsmarked næste år samt muligheden for at kapitalisere på det hastigt voksende marked for cyberforsikring.

Markedsrotation mod cykliske aktier trak ned i afkastet fra defensive beholdninger. Dette påvirkede Danone (pakkede varer & kød, Frankrig), som også oplevede svagere vækst end forventet.

#### **Forventninger til markedet, strategi og særlige risici**

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

En vis lettelse af usikkerhederne om den globale økonomiske vækst, international og regional politik samt renteutviklingen gjorde det muligt for aktiemarkederne at afslutte 2019 i god form. Investeringsteamet drager fortsat fordel af aktiekursudsving ved at opretholde køb-/salgsdisciplinen og forbliver følsom over for løkker af høje værdiansættelser i globale højkvalitetsaktier, efter et år med betydelig omprisinde. Porteføljediversificeringen er fortsat vigtig i forhold til flere forhold herunder rollen i overgangen til en mere bæredygtig økonomi samt region.

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019*
<b>Renter og udbytter</b>	
1 Renteudgifter	0
2 Udbytter	2.559
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.559</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>	
3 Kapitalandele	62.588
3 Afledte finansielle instrumenter	1.339
Valutakonti	2.400
Øvrige aktiver/passiver	26
4 Handelsomkostninger	-315
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>66.038</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>68.597</b>
5 Administrationsomkostninger	-4.788
<b>Resultat før skat</b>	<b>63.810</b>
6 Skat	-362
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>63.448</b>
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>63.448</b>

\* Regnskabsperioden dækker for afdelings opstart 23.08.2019 til 31.12.2019

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	6.555
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.555</b>
	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	930.091
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>930.091</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter og udbytter	478
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.246
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.723</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>943.370</b>
	<b>PASSIVER</b>	
7	<b>Investorerens formue</b>	<b>935.961</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	82
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.326
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>7.409</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>943.370</b>
	Noter, hvortil der ikke henvises	
8	Supplerende noter om finansielle instrumenter	
9	5 års oversigt	



Noter ( i 1.000 kr.)

Note		2019*
<b>1 Udbytter:</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.559
	<b>I alt udbytter</b>	<b>2.559</b>
<b>2 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	62.588
	<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>62.588</b>
	<b>Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:</b>	
	Afledte finansielle instrumenter, aktier	1.339
	<b>I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter</b>	<b>1.339</b>
<b>3 Handelsomkostninger:</b>		
	Bruttohandelsomkostninger	968
	Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	-653
	<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>315</b>
<b>4 Administrationsomkostninger:</b>		
	<i>Afdelingsdirekte</i>	
	Revisionshonorar til revisorer	12
	Gebyrer til depotselskab	145
	Rådgivningshonorar, fast	3.955
	Administrationshonorar	586
	Øvrige omkostninger	79
	<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>4.777</b>
	<b>Andel af fællesomkostninger</b>	
	Honorar til bestyrelse	11
	<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>11</b>
	<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>4.788</b>
<b>5 Skat:</b>		
	Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	362
	<b>I alt skat</b>	<b>362</b>
<b>6 Investorenes formue 2019</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formueværdi</b>
	Investorenes formue (primo)	0
	Emissioner i perioden	845.731
	Indløsninger i perioden	0
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	974
	Overført fra resultatopgørelsen	63.448
	<b>I alt investorenes formue</b>	<b>845.731</b>
		<b>935.961</b>

### Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2019
<b>7 Finansielle instrumenter:</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,37%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>99,37%</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,63%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
Microsoft Corp	4,15
AIA Group Ltd	3,89
HDFC Bank Ltd	3,79
Taiwan Semiconductor-SP ADR	3,78
IQVIA Holdings Inc	3,71
Hiscox Ltd	3,36
Thermo Fisher Scientific INC	3,33
Linde PLC	3,28
Groupe Danone	3,24
Visa Inc	3,07

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
IT og teknologi	27,16
Sundhedspleje	19,37
Finans	16,49
Konsumtvarer	10,04
Materialer	9,40
Industri	8,84
Forbrugsgoder	2,99
Ejendomme	2,56
Kommunikationsservice	2,53
Øvrige incl. kontant	0,63
I alt	100,00

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

### Noter, hvortil der ikke henvises

8 5 års oversigt	2019*
Netto resultat (1.000 kr.)	63.448
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	935.961
Cirkulerende andele (stk.)	8.457.314
Indre værdi pr. andel	110,67
Årets afkast i pct. *	10,67
Årets benchmarkafkast i pct. *	10,53
Omkostningspct. *	0,67
Omsætningshastighed*	0,29
Sharpe ratio**	-
Tracking error**	-

\* Afdelingen har eksisteret siden 23.08.2019. Nøgletal er beregnet fra periodens start og er ikke helårsperiodiseret

\*\* Nøgletallet 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.

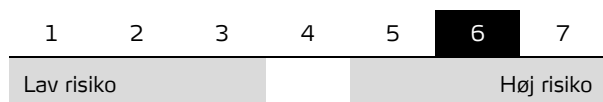
### Afdelingens profil

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

### Nøgletal

Indre værdi	132,27
Omkostningsprocent	1,70
ÅOP	1,77
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,05
Afkast	28,90
Sharpe ratio	0,63
Information ratio	-0,15
Tracking error	6,01
Active Share	91,46

### Risikoklassifikation



Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 2019 foreslået udbytte svarende til 18,10 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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 44,7 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 124 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 28,90 procent, hvilket er markant højere end afkastforventningen ved årets start. Afkastet på afdelingens benchmark var 29,10 procent og afdelingens underperformance var således på 0,20 procentpoint. På trods af at afdelingen leverede positiv absolut performance, vurderer bestyrelsen den relative performance som værende ikke tilfredsstillende.

### Markedet i 2019

Efter megen uro på aktiemarkedet i 2019 steg MSCI World-indekset med 30 % (EUR), mens MSCI World Consumer Discretionary-indekset steg med 29 %. Efter et kraftigt fald på markederne i slutningen af 2018, som følge af udsigten til pengepolitiske stramninger, førte en ændring i centralbankernes tone til håb om nye lempelser, hvilket beroligede investorerne og førte til en spektakulær aktiestigning i januar (+7,8 %) sammenlignet med det lave udgangspunkt. Fra det øjeblik dominerede to temaer på børserne og forklarede de skiftevist optimistiske og pessimistiske faser: På den ene side situationen med hensyn til handelsrelationen mellem USA og Kina og på den anden side pengepolitiske udmeldinger og bekymringer med hensyn til den globale, økonomiske vækst.

I løbet af det turbulente år klarede globale forbrugeraktier sig godt og på linje med det bredere marked. På baggrund af dette markedsmiljø afsluttede forbrugerstrategien året foran MSCI World Consumer Discretionary-benchmarket, baseret på afkast før gebyrer. På de turbulente markeder har man fastholdt disciplin og konsekvens i investeringsprocessen.

Eksposering i brancherne for biler, forbrugertjenester og varige forbrugsgoder og tøj var de største bidragydere deri, mens beholdninger i detailhandel trak mest ned.

Eksposeringen i YETI var en vigtig bidragyder. Virksomheden fortsatte med at bekendtgøre stærke resultater og endte med et afkast på 139 % i løbet af året. Afdelingen er strukturelt undervægtige på Amazon i forhold til benchmarket, og det har hjulpet på den relative performance. Adidas rapporterede resultater, der lå over det forventede, drevet af øget salg på +6 % og markant vækst i bruttoavance og højere royaltyindtægter. Match Group steg takket være voksende indtjening. Hertil kommer, at Match Group og IAC blev enige om at udskille Match fra moderselskabet IAC. Matches ledelse forventer, at virksomhedens aktie vil nyde godt af en større mængde aktier i handlen.

Mens efterspørgslen efter Ubers ydelser fortsat er stærk, skuffede virksomhedens omsætning lidt i forhold til konsensusforventningerne, og tabene var større end forventet på grund af udgifterne til betingede aktier i forbindelse med børsintroduktionen. Ulta Beauty er en detailforhandler inden for skønhedsprodukter, som trak ned i US-aktierne, efter at selskabet advarede mod, at modvind i salget ville skade den fremtidige indtjening.

Afdelingen deltog i Revolves børsnotering. Virksomheden passer til forbrugstemaerne "Online & fysiske butikker" samt "Millennials". Rådgiver anser Revolve som havende knaphedsværdi grundet dets markedsposition i de store og voksende sektorer for tøj, fodtøj, tilbehør og skønhed, samt sin teknologiske platform, der kan udnyttes til hurtigt at tilbyde og skalere nye kunder/kategorier. Hermed er Revolve bedre positioneret med hensyn til hurtig vækst end sine konkurrenter.

#### **Forventninger til markedet samt strategi**

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

På det globale forbrugermarked er der væsentlige forskelligheder i detailhandlen mellem de "rige" og "de ubemidlede", idet det vedrører teknologi – og kløften bliver stadig større. Forbrugernes krav og forventninger fortsætter med at stige, og virksomheder har brug for at reagere hurtigt. Det betyder, at omkostningerne ved at drive forretning også er stigende (herunder både hårde omkostninger og den dertil tilhørende arbejdskraft samt andre udgifter relateret til teknologi, logistik, og andre funktioner).

Denne tendens er særligt slående inden for detailhandel, hvor det samlede forhold mellem kapitaludgifter (CAPEX) og salg er steget i de seneste år, hvilket understreger virksomhedernes behov for at investere for at øge deres marginer. Omend ikke alle detailforhandlere holder trit, er virksomheder, der foretager de nødvendige investeringer i teknologi, blevet belønnet med bedre salgsmarginer.

Som tendensen fortsætter, vil behovet for mere avanceret og dyrere teknologi til lagerstyring også vokse. Brugertilpasning er en anden vigtig forbrugerforventning, og nogle forhandlere har imødekommet denne efterspørgsel med mobile apps med individuelle og lokationsbaserede tilbud og forslag.

#### **Særlige risici forbundet med markedsudviklingen i 2020**

Udover COVID 19, som forventes at komme til at fylde en del i 2020, kan følgende risici påvirke den konjunkturfølsomme forbrugssektor:

- **Aggressiv konkurrence:** De globale forbrugertrends er fortsat præget af disruption, og der findes både vindere og tabere. Temaerne overvejs nøje, efterhånden som de udvikler sig og påvirker de enkelte virksomheder.
- **Handelskonflikter:** Handelsspørgsmålene er på lavt blus lige nu, men de var en vigtig kilde til volatilitet i 2019. Enhver optrapning vil ramme den globale forbruger.
- **Værdiansættelser:** Efter et svagt 2018 er markederne steget til nye højder. De ser nu dyrere ud, så indtjeningen bliver nødt til at have en tilsvarende udvikling.
- **Højere omkostninger:** Begrænset inflation har gjort det muligt for centralbankerne at vedtage flere rentesænkninger i 2019. Hvis omkostningerne stiger, kan det hæmme forbrugernes evne til at forbruge, mens det potentielt kan øge omkostninger for virksomhederne.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	0	2
1 Renteudgifter	-12	0
2 Udbytter	1.528	2.529
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.516</b>	<b>2.531</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Kapitalandele	45.750	-557
3 Afledte finansielle instrumenter	31	0
Valutakonti	6	129
Øvrige aktiver/passiver	2	4
4 Handelsomkostninger	-40	-103
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>45.749</b>	<b>-527</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>47.264</b>	<b>2.004</b>
5 Administrationsomkostninger	-2.367	-3.448
<b>Resultat før skat</b>	<b>44.897</b>	<b>-1.444</b>
6 Skat	-203	-382
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>44.695</b>	<b>-1.826</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Udlodningsregulering	-7.543	949
Overført fra sidste år	56	96
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-7.487</b>	<b>1.045</b>
<b>Til disposition</b>	<b>37.208</b>	<b>-781</b>
7 Til rådighed for udlodning	17.009	20.689
Foreslået udlodning	17.002	20.633
Overført til udlodning næste år	7	56
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>20.199</b>	<b>-21.470</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	527	1.347
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>527</b>	<b>1.347</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	123.287	167.333
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>123.287</b>	<b>167.333</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	64	175
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	356	13.078
	Aktuelle skatteaktiver	38	71
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>457</b>	<b>13.324</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>124.271</b>	<b>182.004</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorenes formue</b>	<b>124.249</b>	<b>181.870</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	23	134
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>23</b>	<b>134</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>124.271</b>	<b>182.004</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

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

Noter ( i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	2
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
<b>Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	12	0
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>12</b>	<b>0</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.528	2.529
<b>I alt udbytter</b>	<b>1.528</b>	<b>2.529</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.750	-557
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>45.750</b>	<b>-557</b>
<b>Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:</b>		
Afledte finansielle instrumenter, aktier	31	0
<b>I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter</b>	<b>31</b>	<b>0</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	99	119
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-59	-16
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>40</b>	<b>103</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	9	7
Gebyrer til depotselskab	148	294
Markedsføringsomkostninger	4	7
Rådgivningshonorar, fast	1.879	2.572
Administrationshonorar	278	381
Øvrige omkostninger	25	154
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>2.343</b>	<b>3.415</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	21	16
Øvrige omkostninger	3	17
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>24</b>	<b>34</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.367</b>	<b>3.448</b>



## Noter ( i 1.000 kr.)

### Note

#### 6 Skat:

Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	203	382
<b>I alt skat</b>	<b>203</b>	<b>382</b>

**2019**                      **2018**

#### 7 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	1.516	2.531
Ikke refunderbar udbytteskat	-170	-400
Kursgevinst til udlodning	25.145	21.109
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-7.543	949
Udlodning overført fra sidste år	56	96
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-1.996	-3.596
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>17.009</b>	<b>20.689</b>

#### 8 Investorenes formue 2019

**Cirk. beviser**                      **Formueværdi**

Investorenes formue (primo)	161.196	181.870
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-10.999
Emissioner i perioden	19.634	25.266
Indløsninger i perioden	-86.896	-116.735
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		151
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		7.543
Overført til udlodning fra sidste år		-56
Overført til udlodning næste år		7
Foreslået udlodning		17.002
Overført fra resultatopgørelsen		20.199
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>93.933</b>	<b>124.249</b>

#### Investorenes formue 2018

**Cirk. beviser**                      **Formueværdi**

Investorenes formue (primo)	161.374	188.216
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-2.809
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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>161.196</b>	<b>181.870</b>

## Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2019	2018
<b>9 Finansielle instrumenter:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,23%	92,01%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>99,23%</b>	<b>92,01%</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,77%	7,99%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

## Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)

	Pct.
Amazon.Com Inc.	9,71
Home Depot Inc.	6,66
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	4,55
Nike Inc.	3,77
Sony Corp (6758)	3,38
Target Corp	3,15
Adidas AG	2,86
Hilton Worldwide Holdings Inc	2,39
Fast retailing	2,30
Kering SA	2,13

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

	Pct.
Forbrugsgoder	72,03
Kommunikation	12,04
Konsumentvarer	7,13
IT og teknologi	3,91
Sundhedspleje	2,77
Industri	1,36
Øvrige incl. Kontant	0,77
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>

## Specificeret ud på underkategorier (%)

Detail	23,09
Internet	20,41
Tøj	15,96
Hotel og overnatning	5,42
Computer og software	5,13
Kosmetik og personlig pleje	4,37
Underholdning	3,89
Boligindretning	3,38
Legetøj, spil og hobby	3,29
Rejser & Fritid	3,06
Sundhedspleje	2,77
Mad og drikke	2,76
Reklame	2,15
Reserve dele og udstyr, biler	1,88
Medier	1,67

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

### Noter, hvortil der ikke henvises

10	5 års oversigt	2019	2018	2017	2016	2015
	Netto resultat (1.000 kr.)	44.695	-1.826	23.622	5.363	17.605
	Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	124.249	181.870	188.216	204.096	257.638
	Cirkulerende andele (stk.)	939.334	1.611.961	1.613.739	1.969.863	2.571.843
	Indre værdi pr. andel	132,27	112,83	116,63	103,61	100,18
	Udlodning pr. andel	18,10	12,80	1,80	0,00	0,40
	Årets afkast i pct.	28,90	-1,78	12,57	3,86	4,44
	Årets benchmarkafkast i pct.	29,10	-5,26	9,04	10,69	9,00
	Ormkostningspct.	1,70	1,79	1,63	1,76	1,64
	Omsætningshastighed	0,39	0,68	0,43	0,43	2,11
	Sharpe ratio	0,63	0,28	0,66	0,62	0,58
	Tracking error	6,01	6,48	5,83	6,05	6,56

### 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 der ses 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

Bevisudstedende og børsnoteret  
Basisvaluta: DKK  
Benchmark: OMX Copenhagen Cap GI  
Fondskode (ISIN): DK0060269157  
Startdato for investeringsstrategi: 7. marts 2011  
Rådgivere: Handelsbanken A/S og Formuepleje A/S  
Skattestatus: Udloddende

### Nøgletal

Indre værdi	89,01
Ornkostningsprocent	1,56
ÅOP	1,63
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,07
Afkast	27,06
Sharpe Ratio	0,91
Information Ratio	-0,46
Tracking error	2,86
Active share	22,88

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 branchebefalinger 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 22,88% 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 small 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 over 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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Udlodning

Der er for 2019 foreslået udbytter svarende til 3,40 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 27,9 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 114 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 27,06 procent, hvilket er markant højere end afkastforventningen ved årets start, som lå på 10-15 procent. Afkastet på afdelingens benchmark var 26,66 procent og afdelingens merperformance var således på 0,40 procentpoint. Bestyrelsen vurderer, at såvel den absolutte som relative performance er tilfredsstillende.

## Markedet i 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som har klaret sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaf tale mellem EU og Storbritannien, og at USA og Kina når en løsning på handelskonflikten.

## Forventninger til markedet samt strategi

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

## De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019.

I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt hen over året. Tillidsindikatorerne var igen begyndt at indikere, at global vækst er ved at få momentum, der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Såfremt COVID-19 krisen bliver kortvarig understøtter dette en positiv stemning på de finansielle markeder og dermed en positiv udvikling for danske aktier.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020

Udover COVID-19 knytter en stor risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget at det påvirker globale – og dermed danske – aktiemarkeder negativt.

## Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteudgifter	-8	-19
2 Udbytter	2.328	2.722
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.320</b>	<b>2.703</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Kapitalandele	27.373	-17.499
4 Handelsomkostninger	-39	-51
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>27.334</b>	<b>-17.550</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>29.654</b>	<b>-14.847</b>
5 Administrationsomkostninger	-1.744	-2.123
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>27.910</b>	<b>-16.970</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Udlodningsregulering	-287	786
Overført fra sidste år	35	132
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-252</b>	<b>919</b>
<b>Til disposition</b>	<b>27.658</b>	<b>-16.051</b>
6 Til rådighed for udlodning	4.433	10.717
Foreslået udlodning	4.361	10.682
Overført til udlodning næste år	72	35
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>23.225</b>	<b>-26.769</b>

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	57	247
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>57</b>	<b>247</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier danske selskaber	110.399	112.445
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.659	589
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>114.058</b>	<b>113.033</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	644	622
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>644</b>	<b>622</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>114.759</b>	<b>113.902</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7	<b>Investorerens formue</b>	<b>114.177</b>	<b>112.963</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	18	146
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	563	793
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>582</b>	<b>940</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>114.759</b>	<b>113.902</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

8 Supplerende noter om finansielle instrumenter

9 5 års oversigt

## Noter (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>1 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	8	19
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>8</b>	<b>19</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.328	2.722
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	0
<b>I alt udbytter</b>	<b>2.328</b>	<b>2.722</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	26.672	-17.195
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	701	-304
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>27.373</b>	<b>-17.499</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	55	92
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-16	-42
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>39</b>	<b>51</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	9	17
Gebyrer til depotselskab	96	106
Markedsføringsomkostninger	4	4
Rådgivningshonorar, fast	1.355	1.630
Administrationshonorar	226	272
Øvrige omkostninger	30	70
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>1.720</b>	<b>2.099</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	21	21
Øvrige omkostninger	3	3
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.744</b>	<b>2.123</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	2.320	2.703
Kursgevinst til udlodning	3.998	9.246
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-287	786
Udlodning overført fra sidste år	35	132
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-1.633	-2.151
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>4.433</b>	<b>10.717</b>



## Noter (i 1.000 kr.)

### Note

7 Investorenes formue 2019	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	148.360	112.963
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-9.901
Emissioner i perioden	17.917	14.367
Indløsninger i perioden	-38.000	-31.236
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		75
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		287
Overført til udlodning fra sidste år		-35
Overført til udlodning næste år		72
Foreslået udlodning		4.361
Overført fra resultatopgørelsen		23.225
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>128.277</b>	<b>114.177</b>

Investorenes formue 2018	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	142.525	155.292
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-28.578
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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>148.360</b>	<b>112.963</b>

## Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2019	2018
<b>8 Finansielle instrumenter:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,90%	100,06%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>99,90%</b>	<b>100,06%</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,10%	-0,06%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

## Noter, hvortil der ikke henvises

### Note

8	Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
	DSV A/S	9,87
	Novo Nordisk B	9,64
	Ørsted A/S	9,00
	Vestas Wind Systems	7,74
	A.P. Møller - Mærsk B	4,83
	Genmab	4,44
	Carlsberg B	4,40
	Coloplast A/S	4,34
	Danske Bank	3,61
	Tryg A/S	3,56

	Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
	Sundhedspleje	28,73
	Industri	28,37
	Finans	14,53
	Forsyning	9,00
	Konsumentvarer	5,94
	Materialer	5,18
	IT og teknologi	4,52
	Forbrugsgoder	2,74
	Energi	0,90
	Øvrige incl. kontant	0,10
	I alt	100,00

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

9	5 års oversigt	2019	2018	2017	2016	2015
	Netto resultat (1.000 kr.)	27.910	-16.970	17.014	2.643	43.252
	Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	114.177	112.963	155.292	126.940	148.353
	Cirkulerende andele (stk.)	1.282.775	1.483.604	1.425.252	1.160.312	1.084.189
	Indre værdi pr. andel	89,01	76,14	108,96	109,40	136,83
	Udlodning pr. andel	3,40	7,20	21,90	15,90	28,20
	Årets afkast i pct.	27,06	-12,51	14,46	1,41	33,60
	Årets benchmarkafkast i pct.	26,66	-7,50	16,82	3,22	30,83
	Omkostningspct.	1,56	1,59	1,67	1,65	1,62
	Omsætningshastighed	0,63	0,63	0,67	0,23	0,20
	Sharpe ratio	0,91	0,81	1,65	1,67	1,09
	Tracking error	2,86	2,93	2,64	2,56	2,13

### 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

Bevisudstedende og børsnoteret  
 Basisvaluta: DKK  
 Benchmark: MSCI Russia 10/40  
 Fondskode (ISIN): DK0010237809  
 Startdato for investeringsstrategi: 9. oktober 1997  
 Rådgivere: TKB Investment Partners og Formuepleje A/S  
 Skattestatus: Udloddende

### Nøgletal

Indre værdi	130,37
Omkostningsprocent	2,55
ÅOP	2,81
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,02
Afkast	37,69
Sharpe Ratio	0,99
Information ratio	-0,13
Tracking error	6,13
Active share	38,76

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko				Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 uudviklet.

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. Gældstungede virksomheder har i visse tilfælde indstillet eller udskudt afdrag på og forrentning af gælden, ligesom flere virksomheder har suspenderet udbetaling af løn i kortere eller længere perioder.

Hertil kommer risikoen for politiske omvæltninger, der kan resultere i f.eks. myndighedsindgreb mod udenlandske investorer, nationaliseringer, samfundsøkonomiske 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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

## Udlodning

Der er for 2019 foreslået udbytter svarende til 17,00 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 45,4 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 149 mio. kr.

## Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 37,69 procent, hvilket er markant højere end afkastforventningen ved årets start. Afkastet på afdelingens benchmark var 45,71 procent og afdelingens underperformance var således på 8,02 procentpoint. På trods af at afdelingen leverede positiv absolut performance, vurderer bestyrelsen den relative performance som værende ikke tilfredsstillende.

## Markedet i 2019

Det russiske aktiemarked steg kraftigt i 2019 målt i USD og udkonkurrerede andre vækstmarkeder. Dette afkast, der lå over det forventede, opstod primært efter delvis realisering af udbytterrelaterede positivoptioner. Mange førende russiske virksomheder har revideret deres udbyttepolitik og øget udbytteudbetalingerne. Dette blev yderligere understøttet af beslutningen i Central Bank of Russia (CBR) om at sænke renten fem gange i løbet af året, fra 7,75 % til 6,25 %. Endelig fortsætter det russiske marked med at være en af de stærkeste værdihistorier blandt vækstmarkeder.

At foreningens afkast i 2019 blev ringere end benchmark, skyldes flere primære faktorer. Den første er et unormalt stærkt afkast på råvarer:

- Undervægt i Norilsk Nickel. Aktiekursen steg med mere end 65 % i USD, primært efter en stigning på omkring 30 % i kursprisen for virksomhedens råvarer.
- Undervægt i Polyus Gold og Polymetal International. Aktiepriserne for disse guldproducenter steg med mere end 45 % i USD hver, primært efter en stigning i guldprisen på over 15 %.

En anden stor negativ indflydelse i materialesektoren var en overvægt i Alrosa. Aktiekursen led under de faldende priser på ædelsten i 2019. Der ses dog stadig et potentiale for en upside på Alrosa-aktien, der derfor beholdes i porteføljen.

Endelig var en stor negativ indflydelse fra positionen i Surgutneftegaz. I porteføljen findes en position i præferenceaktier i selskabet, mens benchmarket rummer ordinære aktier i Surgutneftegaz. De ordinære aktier steg med mere end 110 % fra årets begyndelse grundet rygter om selskabets tilbagekøb af ordinære aktier samt køb af en mulig aktiepost i Lukoil.

## Markedsudsigter og strategi

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

Det kraftige fald i olieprisen som indtrådte i begyndelsen af marts måned 2020 kan ligeledes få stor betydning af udviklingen af afkastet på russiske aktier.

Følgende faktorer kan understøtte det russiske marked i 2020:

- Det forventede udbytte fra russiske aktier er det højeste blandt de store vækstmarkeder, både nominelt og reelt.
- Potentiale for yderligere udbytteforøgelser, som understøttes af at flere virksomheder i Rusland har potentiale til at øge udbyttet betydeligt.
- Ruslands virksomheder har et af de laveste gælds niveauer i verden
- Således er der indført streng kontrol med budgetudgifterne for at sikre fortsatte budgetoverskud.
- Det sandsynlige omfang af rentenedsættelser i Rusland er blandt de største i vækstmarkederne. Central Bank of Russia (CBR) vil sandsynligvis fortsætte med at sænke renterne, eftersom inflationen er aftagende. CBR har sænket den toneangivende rente med 125 bp siden begyndelsen af 2019 og sigter efter at opnå den neutrale rente på 6-7 % i første halvdel af 2020. I base case-scenarie forventes, at CBR sænker renten kumulativt med 100-200 bp over de næste to til tre år.
- Der er en meget lav risiko for væsentlige sanktioner i fremtiden. Den russiske økonomi er stærkt integreret i den globale, og Rusland er verdens næststørste nettoeksportør af råolie, og landet tegner sig for en andel på 60 % af den samlede eksport af gas til Europa. Alvordige sanktioner vil derfor ofte have en betydelig boomerangeffekt. Allerede indførte sanktioner havde en minimal indvirkning på det russiske aktiemarked, der er steget kraftigere end vækstmarkedernes gennemsnit over seneste femårsperiode.

Rådgiver forventer desuden, at foreningen kan rapportere et positivt afkast over de næste 12 måneder:

- Det gennemsnitlige udbytte for russiske selskaber i foreningens portefølje er 8-9 %. Udbyttet fra foreningen er godt understøttet af afkast fra de bæredygtige frie pengestrømme, som bør være cirka dobbelt så stort som det forventede udbytte.

## Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	12	1
2 Udbytter	11.111	9.949
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>11.123</b>	<b>9.950</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Kapitalandele	39.324	-4.282
Valutakonti	-43	427
Øvrige aktiver/passiver	16	13
4 Handelsomkostninger	-139	-197
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>39.158</b>	<b>-4.038</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>50.281</b>	<b>5.912</b>
5 Administrationsomkostninger	-3.605	-4.298
<b>Resultat før skat</b>	<b>46.677</b>	<b>1.614</b>
6 Skat	-1.266	-1.078
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>45.411</b>	<b>536</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Udlodningsregulering	-967	-2.964
Overført fra sidste år	36	7
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-931</b>	<b>-2.958</b>
<b>Til disposition</b>	<b>44.480</b>	<b>-2.422</b>
7 Til rådighed for udlodning	19.533	13.590
Foreslået udlodning	19.476	13.554
Overført til udlodning næste år	57	36
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>24.947</b>	<b>-16.012</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.362	1.538
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.362</b>	<b>1.538</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	145.455	129.253
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>145.455</b>	<b>129.253</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	584	954
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
	Aktuelle skatteaktiver	0	0
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>584</b>	<b>954</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>149.400</b>	<b>131.745</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorenes formue</b>	<b>149.359</b>	<b>131.564</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	41	181
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>41</b>	<b>181</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>149.400</b>	<b>131.745</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

9 Supplerende noter om finansielle instrumenter

10 5 års oversigt

## Noter (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	12	1
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>12</b>	<b>1</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.111	9.949
<b>I alt udbytter</b>	<b>11.111</b>	<b>9.949</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	39.324	-4.282
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>39.324</b>	<b>-4.282</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	213	340
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-74	-143
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>139</b>	<b>197</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	15	7
Gebyrer til depotselskab	560	739
Markedsføringsomkostninger	5	5
Rådgivningshonorar, fast	2.619	3.041
Administrationshonorar	354	411
Øvrige omkostninger	27	73
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>3.580</b>	<b>4.275</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	21	20
Øvrige omkostninger	3	3
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>24</b>	<b>23</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>3.605</b>	<b>4.298</b>
<b>6 Skat:</b>		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	1.266	1.078
<b>I alt skat</b>	<b>1.266</b>	<b>1.078</b>

## Noter (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>7 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	11.123	9.950
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.266	-1.078
Kursgevinst til udlodning	14.050	11.346
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-967	-2.964
Udlodning overført fra sidste år	36	7
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-3.443	-3.670
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>19.533</b>	<b>13.590</b>

<b>8 Investorenes formue 2019</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formueværdi</b>
Investorenes formue (primo)	126.669	131.564
Udlodning forrige år vedr. cirk. Beviser 31.12		-12.863
Emissioner i perioden	6.849	7.737
Indløsninger i perioden	-18.952	-22.608
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		119
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		967
Overført til udlodning fra sidste år		-36
Overført til udlodning næste år		57
Foreslået udlodning		19.476
Overført fra resultatopgørelsen		24.947
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>114.567</b>	<b>149.359</b>

<b>Investorenes formue 2018</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formueværdi</b>
Investorenes formue (primo)	177.054	199.485
Udlodning forrige år vedr. cirk. Beviser 31.12		-12.073
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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>126.669</b>	<b>131.564</b>



## Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2019	2018
<b>9 Finansielle instrumenter:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,39%	98,24%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>97,39%</b>	<b>98,24%</b>
Øvrige aktiver og passiver	2,61%	1,76%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
Lukoil OAO	9,23
Sberbank of Russia	8,92
Gazprom OAO	8,16
Magnit OJSC	6,17
Alrosa AO	6,05
Inter RAO UES JSC	4,35
Phosagro OAO GDR	3,92
VEON Ltd	3,80
Surgutneftegas OAO	3,75
Novatek GDR	2,92

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Energi	37,13
Materialer	19,28
Finans	12,71
Konsumentvarer	8,41
Forsyning	8,21
Kommunikation	6,89
Industri	3,71
Ejendomme	1,06
Øvrige incl. kontant	2,61
I alt	100,00

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

10 5 års oversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Netto resultat (1.000 kr.)	45.411	536	-10.861	88.713	58.220
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	149.359	131.564	199.485	264.212	151.407
Cirkulerende andele (stk.)	1.145.667	1.266.691	1.770.543	2.246.545	2.039.763
Indre værdi pr. andel	130,37	103,86	112,67	117,61	74,23
Udlodning pr. andel	17,00	10,70	8,30	0,00	0,00
Årets afkast i pct.	37,69	-0,40	-4,20	58,44	17,12
Årets benchmarkafkast i pct.	45,71	3,24	-11,45	57,61	19,62
Omkostningspct.	2,55	2,61	2,72	2,76	2,92
Omsætningshastighed	0,29	0,37	0,55	0,55	0,58
Sharpe ratio	0,99	0,11	0,15	0,25	-0,40
Tracking error	6,13	4,45	7,34	8,24	8,55

### 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  
 og Formuepleje A/S  
 Skattestatus: Udloddende

### Nøgletal

Indre værdi	102,79
Omkostningsprocent	0,51
ÅOP	0,57
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,08
Afkast	3,28
Sharpe Ratio	1,13
Information ratio	0,34
Tracking error	1,65

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko			Høj risiko			

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://www.formuepleje.dk).

### Afdelingsspecifikke 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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Udlodning

Der er for 2019 foreslået udbytter svarende til 1,50 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 8,9 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 196 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 3,28 procent, hvilket er højere end afkastforventningen ved årets start, som lå på 1-2 procent. Afkastet på afdelingens benchmark var 0,49 procent og afdelingens merperformance var således på 2,79 procentpoint. Bestyrelsen vurderer, at såvel den absolutte som relative performance er tilfredsstillende.

### Markedet 2019

Resultatet er skabt i et år, hvor stort set alle obligationstyper er endt i positivt terræn. Det primære bidrag til årets resultat kommer fra beholdningen af

kreditobligationer, hvor både overvægten og obligationsudvælgelsen har bidraget positivt.

#### **Forventninger til markedet samt strategi**

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

På rentesiden vil 2020, ud over COVID-19 problematikken, blive præget af, at centralbankerne har sat sig selv på 'pause' som minimum indtil andet halvår 2020. Det vil sige, at rentepolitikken vil være lempelig og likviditeten rigelig. Af samme årsag er det mindre sandsynligt, at der skulle forekomme større bevægelser i hverken de korte eller lange renter. Dog vil en stabilisering af væksten i Europa og USA på nogenlunde samme niveau som i 2019 kunne få de lange renter til at stige en smule begge steder. Dette vil naturligvis også gøre sig gældende i Danmark, der fortsat vil være et spejl af udviklingen i euro-renterne.

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

Det globale kreditspænd sluttede 2019 omkring 370 basispunkter (3,7%), hvilket er 170 basispunkter lavere end ved årets begyndelse. På trods af, at der fortsat er over 100 basispunkter ned til lavpunktet før finanskrisen, så er det Formueplejes vurdering, at investorerne ikke skal forvente yderligere spændingsnævringer i 2020. Formuepleje foretrækker 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.

Samlet set forventes et positivt afkast på mellem i afdelingen. Hvorvidt afkastet for kalenderåret 2020 kan blive positivt, er behæftet med stor usikkerhed.

#### **Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020**

Ud over det eksogene chok som COVID-19 pandemien har påført markederne kan andre forhold som uventede geopolitiske chok komme til at præge udviklingen.

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 (ECB) styringsrente. Hvis denne rente på grund af den svage danske krone bliver hævet en eller flere gange, vil det give modvind til den nuværende realkreditobligationsportefølje, og derved udfordre årets afkastforventning.

## Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	7.057	9.031
2 Renteudgifter	-343	-369
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>6.714</b>	<b>8.662</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Obligationer	6.035	-7.568
3 Afledte finansielle instrumenter	-1.882	-3.946
Valutakonti	-710	3
Handelsomkostninger	-5	-2
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>3.437</b>	<b>-11.513</b>
4 Andre indtægter	0	1
<b>I alt indtægter</b>	<b>10.152</b>	<b>-2.850</b>
5 Administrationsomkostninger	-1.287	-1.785
<b>Resultat før skat</b>	<b>8.865</b>	<b>-4.636</b>
6 Skat	-4	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>8.861</b>	<b>-4.636</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Udlodningsregulering	-1.555	211
Overført fra sidste år	113	81
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-1.441</b>	<b>292</b>
<b>Til disposition</b>	<b>7.420</b>	<b>-4.344</b>
7 Til rådighed for udlodning	2.881	833
Foreslået udlodning	2.864	720
Overført til udlodning næste år	18	113
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>4.538</b>	<b>-5.177</b>

## Årsregnskab // Afdeling Obligationer

---

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	4.853	8.952
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>4.853</b>	<b>8.952</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	134.139	283.799
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	54.347	65.363
	<b>I alt obligationer</b>	<b>188.485</b>	<b>349.163</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	436	13
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>436</b>	<b>13</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	1.680	2.926
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.162	0
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.842</b>	<b>2.926</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>197.617</b>	<b>361.054</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorenes formue</b>	<b>196.255</b>	<b>358.852</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.344	2.063
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1.344</b>	<b>2.063</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	17	139
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>17</b>	<b>139</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>197.617</b>	<b>361.054</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

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

## Noter (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.660	4.772
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.397	4.259
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>7.057</b>	<b>9.031</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	19
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	343	350
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>343</b>	<b>369</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-985	-2.377
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.020	-5.191
<b>I alt kursgevinster- og tab, obligationer</b>	<b>6.035</b>	<b>-7.568</b>
<b>Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:</b>		
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	-667	-106
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-1.216	-3.840
<b>I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. Instrumenter</b>	<b>-1.882</b>	<b>-3.946</b>
<b>4 Andre indtægter</b>		
Modtagne consent fees	0	1
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	10	8
Gebyrer til depotselskab	102	109
Markedsføringsomkostninger	7	12
Rådgivningshonorar, fast	749	1.035
Administrationshonorar	375	517
Øvrige omkostninger	22	75
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>1.264</b>	<b>1.755</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	19	26
Øvrige omkostninger	4	4
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>23</b>	<b>30</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.287</b>	<b>1.785</b>

## Noter (i 1.000 kr.)

### Note

#### 6 Skat:

Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	4	0
<b>I alt skat</b>	<b>4</b>	<b>0</b>

**2019**                      **2018**

#### 7 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	6.714	8.663
Ikke refunderbar udbytteskat	-4	0
Kursgevinst til udlodning	-1.392	-6.220
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.555	211
Udlodning overført fra sidste år	113	81
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-996	-1.902
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>2.881</b>	<b>833</b>

#### 8 Investorenes formue 2019

**Cirk. beviser**                      **Formueværdi**

Investorenes formue (primo)	359.848	358.852
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-724
Emissioner i perioden	20.860	21.186
Indløsninger i perioden	-189.777	-192.071
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		151
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		1.555
Overført til udlodning fra sidste år		-113
Overført til udlodning næste år		18
Foreslået udlodning		2.864
Overført fra resultatopgørelsen		4.538
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>190.930</b>	<b>196.255</b>

#### Investorenes formue 2018

**Cirk. beviser**                      **Formueværdi**

Investorenes formue (primo)	316.465	328.325
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-8.893
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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>359.848</b>	<b>358.852</b>

## Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2019	2018
<b>9 Finansielle instrumenter:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,04%	97,30%
Øvrige finansielle instrumenter	-0,46%	-0,57%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>95,58%</b>	<b>96,73%</b>
Øvrige aktiver og passiver	4,42%	3,27%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Pct.
NDASS 0 1/2 10/01/30	8,77
BRF 1 10/01/32	7,27
NYKRE 1 1/2 10/01/50	6,28
NDASS 1 04/01/24	5,39
NYKRE 2 10/01/47	4,05
RDKRE 5 10/01/35	4,04
RDKRE 1 1/2 10/01/32	2,97
NYKRE 1 01/01/24	2,70
NDASS 1 10/01/24	2,69
CS 6 3/8 PERP	1,87

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Realkredit	66,86
Finans	10,74
Kommunikation	8,10
Konsumentvarer	3,12
Industri	2,20
Forbrugsgoder	1,56
Energi	1,40
Materialer	1,10
Forsyning	1,02
IT og teknologi	0,79
Øvrige incl. Kontant	3,10
I alt	100,00

Afdelingens obligationseksposering opdelt på udstedere i % af investorernes formue	Pct.
Nykredit / Totalkredit	24,19
Realkredit Danmark	10,69
Nordea Realkredit	18,32
Jyske Realkredit	10,70
DLR Kredit	3,76
Øvrige (Virksomhedsobligationer m.fl.)	29,23
I alt	96,90

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S



## Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2019	2018
<b>10 Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:</b>		
Markedsværdi af valutaterminforretninger	436	13
Markedsværdi af renteswaps	-1.344	-2.063
Markedsværdi af afgivet collateral i form af:		
Likvider (EUR) Nordea Bank Abp	-1.918	-1.923
<b>Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger:</b>		
DKK (modpart Nordea Bank Abp)	0	45.801
DKK (modpart Danske Bank A/S)	4.356	0
DKK (modpart SEB AB)	38.677	0
GBP (modpart Danske Bank A/S)	-4.409	0
GBP (modpart Nordea Bank Abp)	0	-9.353
USD (modpart SEB AB)	-38.278	0
USD (modpart Nordea Bank Abp)	0	-36.557
<b>Underliggende eksponering ved renteswaps:</b>		
DKK - modtager variabel rente og betaler fast rente - udløb 04/04/2029	3.000	10.000
EUR - modtager variabel rente og betaler fast rente - udløb 17/07/2030	4.483	4.477

### Modpart ved renteswaps er Nordea Bank Abp

11 5 års oversigt	2019	2018	2017	2016	2015*
Netto resultat (1.000 kr.)	8.861	-4.636	6.840	17.067	-630
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	196.255	358.852	328.325	375.047	324.486
Cirkulerende andele (stk.)	1.909.301	3.598.475	3.164.651	3.613.170	3.273.170
Indre værdi pr. andel	102,79	99,72	103,75	103,80	99,14
Udlodning pr. andel	1,50	0,20	2,70	2,10	0,10
Årets afkast i pct.	3,28	-1,18	1,99	4,81	-0,86
Årets benchmarkafkast i pct.	0,49	0,27	2,01	2,09	0,39
Omkostningspct.	0,51	0,52	0,58	0,50	0,44
Omsætningshastighed	0,30	0,21	0,42	0,10	0,86
Sharpe ratio**	1,13	0,79	-	-	-
Tracking error**	1,65	1,49	-	-	-

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

\*\* Nøgletallet 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 og Absalon Corporate Credit A/S  
 Skattestatus: Udloddende

### Nøgletal

Indre værdi 95,19  
 Omkostningsprocent 1,13  
 ÅOP 1,27  
 Indirekte handelsomkostninger pct. 0,60  
 Afkast 10,67  
 Sharpe Ratio 0,66  
 Information ratio -0,05  
 Tracking error 2,92

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7	
Lav risiko					Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 markedsræssige og selskabsspecifikke forhold herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finansieringsforhold, følsomheden over for renteutviklingen, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser.

### Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Udlodning

Der er for 2019 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 overskud på 56,6 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 471 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 10,67 procent, hvilket er højere end afkastforventningen ved årets start, som lå på 8 procent. Afkastet på afdelingens benchmark var 10,88 procent og afdelingens underperformance var således på 0,21 procentpoint. På trods af at afdelingen leverede positiv absolut performance, vurderer bestyrelsen den relative performance som værende ikke tilfredsstillende.

### Markedet i 2019

Globale high yield obligationer har generelt set leveret pæne positive afkast i 2019. Det samlede billede har dog være præget af betydelige forskelle, både når man ser på kreditkvalitet og sektorer.

Investorerne fik overordnet set bedre afkast fra virksomhedsobligationer med højere kreditkvalitet relativt til lavere kreditkvalitet, hvilket er atypisk i et stigende marked. En del af baggrunden herfor skal ses i lyset af de kraftigt faldende satsrenter specielt i første halvår af 2019, hvilket specielt understøttede de højere ratede virksomhedsobligationer som har større rentefølsomhed. Det samme har været tilfældet for subordinerede bank- og forsikringsobligationer, som afdelingen har haft en stor overvægt af i 2019. Dette har påvirket afkastet positivt. Blandt de øvrige sektorer var det specielt energi der klarede sig dårligt, på trods af en oliepris der i det meste af året lå pænt over 60 USD for Brent. Performance for energi skal derfor også ses i en kontekst af et mere afdæmpet syn på fremtidig vækst i energisektoren og øget investorinteresse for grøn omstilling i forhold til fossile brændsler. Afdelingen har haft en overvægt mod energi i 2019, hvilket har påvirket afkastet negativt.

Konkursaktiviteten for global high yield var historisk set lav i 2019 med omkring 1,5% i konkurser. På regionalt niveau fortsatte konkurserne i Europa og EM med at falde til omkring 0,4%, mens de i USA steg til 2,9% primært drevet af energi. Målt på afkast klarede Europa sig også bedre end USA, hvilket påvirkede afkastet i afdelingen positivt grunden den store overvægt i Europa. Konkursaktiviteten for afdelingen har i 2019 været lavere end benchmark.

#### **Forventninger til markedet samt strategi**

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

Det globale kreditspænd sluttede 2019 omkring 370 basispunkter (3,7%), hvilket er 170 basispunkter lavere end ved årets begyndelse. På trods af, at der fortsat er over 100 basispunkter ned til lavpunktet før finanskrisen, så er det Formueplejes vurdering, at investorerne ikke skal forvente yderligere spændingsnævringer i 2020 med udgangspunkt i niveauerne ved årsskiftet. Det vil være naturligt, at de aktuelt meget lave konkurrater i Europa og EM kan stige – ikke mindst set i forhold til COVID-19

situationen. Prisfastsættelsen på amerikansk high yield ser fortsat høj ud relativt til Europa og EM. Mange virksomheder indenfor sundhedssektoren, medie og ejendomsbranchen i USA er højt gældsset og dyrt prisfastsat, hvilket kan danne grobund for korrektioner. Derudover forventer Formuepleje at energisektoren, som fylder mest i amerikansk high yield, fortsat vil være under pres, hvilket vil resultere i over gennemsnitlig konkursaktivitet. Dette ikke mindst set i forhold til det kraftige prisfald på olie, der skete i marts 2020. Formildende omstændigheder kan være en højere oliepris på baggrund af øgede geopolitiske spændinger i Mellemøsten, mens energiselskaberne i lyset af de sværere finansieringsvilkår også bliver mere konservative med deres omkostninger og kapitalstruktur. Afdelingen fastholder derfor en undervægt af amerikansk high yield.

Samlet set forventes et positivt afkast for afdelingen under antagelse af, at der ikke sker en global recession og prisen på olie (Brent), hurtigt kommer tilbage på et niveau på 60 USD eller højere. Dette er behæftet med stor usikkerhed.

#### **Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020**

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.

#### **Der er formentlig udsigt til global vækst i 2020**

Centralbankerne fokuserer fortsat på at understøtte økonomien specielt med den nuværende situation omkring COVID-19. Hvis væksten får mere fat, kan stigende amerikanske statsrenter give spillover til virksomhedsobligationer i form af højere volatilitet. Volatilitet kan også komme fra aktiemarkedet, hvor 2020 både byder på Brexit, samt valg i USA. Desuden kan andre chok, såsom COVID-19 og øgede geopolitiske spændinger også give kortsigtede udsving på markederne.

Stigende kreditspænd som følge heraf kan i praksis lukke markedet for nyudstedelser i perioder, hvilket øger refinansieringsrisikoen og dermed konkursrisikoen for virksomhederne. Historisk har man dog set at dette kan virke disciplinerende på virksomhederne i forhold til deres gældsætning.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	39.041	43.013
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>39.041</b>	<b>43.013</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
2 Obligationer	45.613	-55.216
2 Kapitalandele	43	-52
2 Afledte finansielle instrumenter	-17.749	-26.175
Valutakonti	-4.110	1.937
3 Handelsomkostninger	-35	-35
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>23.762</b>	<b>-79.541</b>
4 Andre indtægter	20	11
<b>I alt indtægter</b>	<b>62.822</b>	<b>-36.516</b>
5 Administrationsomkostninger	-6.209	-7.289
<b>Resultat før skat</b>	<b>56.613</b>	<b>-43.805</b>
6 Skat	-4	-15
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>56.609</b>	<b>-43.820</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Udlodningsregulering	2.986	2.705
Overført fra sidste år	248	525
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>3.233</b>	<b>3.231</b>
<b>Til disposition</b>	<b>59.842</b>	<b>-40.589</b>
7 Til rådighed for udlodning	-327	11.475
Foreslået udlodning	0	11.227
Overført til udlodning næste år	-327	248
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>60.170</b>	<b>-52.064</b>

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	27.660	27.483
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>27.660</b>	<b>27.483</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	13.945	0
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	419.077	541.374
	<b>I alt obligationer</b>	<b>433.022</b>	<b>541.374</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	78	35
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>78</b>	<b>35</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.910	219
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.910</b>	<b>219</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	6.910	9.520
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.910</b>	<b>9.520</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>470.580</b>	<b>578.630</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorerens formue</b>	<b>470.553</b>	<b>578.439</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	27	191
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>27</b>	<b>191</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>470.580</b>	<b>578.630</b>

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	2019	2018
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	69	18
Noterede obligationer fra danske udstedere	182	760
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	38.790	42.235
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>39.041</b>	<b>43.013</b>
<b>2 Kursgevinster- og tab, obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	318	475
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	45.295	-55.691
<b>I alt kursgevinster- og tab, obligationer</b>	<b>45.613</b>	<b>-55.216</b>
<b>Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	43	-52
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>43</b>	<b>-52</b>
<b>Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:</b>		
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	-1.196	246
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-16.553	-26.421
<b>I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter</b>	<b>-17.749</b>	<b>-26.175</b>
<b>3 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	38	44
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-3	-9
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>35</b>	<b>35</b>
<b>4 Andre indtægter</b>		
Modtagne consent fees	20	11
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>20</b>	<b>11</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	12	10
Gebyrer til depotselskab	339	357
Markedsføringsomkostninger	20	21
Rådgivningshonorar, fast	4.964	5.813
Administrationshonorar	827	969
Øvrige omkostninger	22	82
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>6.184</b>	<b>7.252</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	20	30
Øvrige omkostninger	6	6
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>25</b>	<b>36</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>6.209</b>	<b>7.289</b>

## Noter (i 1.000 kr.)

### Note

#### 6 Skat:

Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	4	15
<b>I alt skat</b>	<b>4</b>	<b>15</b>

#### 7 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	39.060	43.024
Ikke refunderbar udbytteskat	-4	-15
Kursgevinst til udlodning	-42.617	-27.432
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.986	2.705
Udlodning overført fra sidste år	248	525
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-5.086	-7.334
Adm. omkostninger der ikke modregnes i udlodning	5.086	-7.334
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-327</b>	<b>11.475</b>

#### 8 Investorenes formue 2019

	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	660.418	578.439
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-10.666
Emissioner i perioden	13.216	11.960
Indløsninger i perioden	-179.286	-166.599
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		811
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-2.986
Overført til udlodning fra sidste år		-248
Overført til udlodning næste år		-327
Foreslået udlodning		0
Overført fra resultatopgørelsen		60.170
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>494.347</b>	<b>470.553</b>

#### 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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>660.418</b>	<b>578.439</b>

## Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2019	2018
<b>9 Finansielle instrumenter:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,04%	93,60%
Øvrige finansielle instrumenter	0,62%	0,04%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>92,66%</b>	<b>93,64%</b>
Øvrige aktiver og passiver	7,34%	6,36%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Udsteder	Pct.
SCOR 5 1/4 PERP	SCOR SE	2,31
EDF 6 12/29/49	ELECTRICITE DE FRANCE SA	1,92
LINTA 8 1/4 02/01/30	LIBERTY INTERACTIVE LLC	1,73
ENQLN 7 04/15/22	ENQUEST PLC	1,70
IFXGR 3 5/8 PERP	INFINEON TECHNOLOGIES AG	1,67
ACHMEA 4 5/8 PERP	ACHMEA BV	1,67
NOKIA 6 5/8 05/15/39	NOKIA OYJ	1,65
SAPSJ 7 1/2 06/15/32	SAPPI PAPIER HOLDNG GMBH	1,56
SISETI 6.95 03/14/26	TURK SISE VE CAM FABRIKA	1,53
JYBC 4 3/4 PERP	Jyske Bank A/S	1,52

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Finans	27,34
Industri	14,17
Energi	12,75
Materialer	10,28
Kommunikation	10,14
Forbrugsgoder	6,38
Forsyning	5,28
IT og teknologi	4,71
Konsumentvarer	1,67
Diversificeret	0,78
Øvrige incl. kontant	6,49
I alt	100,00

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S



## Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2019	2018
<b>10 Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:</b>		
Markedsværdi af valutaterminsforretninger	2.910	219
Markedsværdi af futures	0	0
Markedsværdi af afgivet collateral i form af:		
Likvider (EUR) Nordea Bank Abp	0	4.477
Likvider (USD) Nordea Bank Abp	-333	-923
<b>Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger:</b>		
DKK (modpart Nordea Bank Abp)	267.322	360.148
DKK (modpart Danske Bank A/S)	32.643	0
GBP (modpart Danske Bank A/S)	-33.071	0
GBP (modpart Nordea Bank Abp)	0	-57.366
USD (modpart Nordea Bank Abp)	-264.616	-303.550
<b>Underliggende eksponering ved futures:</b>		
Europæiske rente futures	-39.942	-108.781
<b>Modpart ved futures er Nordea Bank Abp</b>		

11 5 års oversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Netto resultat (1.000 kr.)	56.609	-43.820	57.107	63.609	-20.874
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	470.553	578.439	643.357	490.466	241.895
Cirkulerende andele (stk.)	4.943.473	6.604.180	5.874.545	4.835.547	2.749.357
Indre værdi pr. andel	95,19	87,59	109,52	101,43	87,98
Udlodning pr. andel	0,00	1,70	15,60	2,80	0,00
Årets afkast i pct.	10,67	-6,78	10,86	15,29	-6,75
Årets benchmarkafkast i pct.	10,88	-4,82	5,75	14,36	-3,02
Omkostningspct.	1,13	1,14	1,16	1,15	1,19
Omsætningshastighed	0,83	0,77	0,80	1,35	1,45
Sharpe ratio	0,66	0,28	0,68	0,70	0,32
Tracking error	2,92	2,99	2,57	2,49	1,95

### 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 Broad Diversified DKK hedged.  
 Fondskode (ISIN): DK0060632842  
 Startdato for investeringsstrategi: 15. maj 2015  
 Rådgivere: Absalon Corporate Credit Fondsmæglerselskab A/S og Formuepleje A/S  
 Skattestatus: Udloddende

### Nøgletal

Indre værdi	103,54
Omkostningsprocent	1,17
ÅOP	1,33
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,33
Afkast	9,99
Sharpe ratio	0,90
Information ratio	0,41
Tracking error	2,82

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Udlodning

Der er for 2019 foreslået udbytter svarende til 1,20 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 overskud på 20,5 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 242 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 9,99 procent, hvilket er højere end afkastforventningen ved årets start, som lå på 6 procent. Afkastet på afdelingens benchmark var 9,96 procent og afdelingens merperformance var således på 0,03 procentpoint. Bestyrelsen vurderer, at såvel den absolutte som relative performance er tilfredsstillende.

### Markedet i 2019

Modsat 2018, som var præget af svaghed blandt virksomhedsobligationer fra ikke-udviklede markeder på baggrund af tiltagende handelskrig, frygt for stigende amerikanske renter, samt øget politisk usikkerhed i enkelte lande, så var 2019 præget af stabilt positivt marked.

Formuepleje så igennem rækken af politiske og EM landespecifikke begivenheder, og fokuserede på at markedet for EM virksomhedsobligationer så meget billige ud ved udgangen af 2018. Det til trods for, at selskaberne fortsatte med at levere solide resultater, og konkursraten forventedes at ende på et historisk lavt niveau for 2019.

Formuepleje EM Virksomhedsobligationer leverede et godt resultat både i forhold til konkurrenterne, samt afdelingens indeks. Resultatet blev tilendebragt ved aktiv forvaltning, hvor Formuepleje udnyttede den spirende handelskrise til at købe billige obligationer.

Blandt andet overvægtet til Brasilien og Mexico bidrog positivt til afkastet for 2019. Derudover kom et positivt afkast bidrag fra mere volatile delmarkeder, som eksempelvis Indonesien, hvor fonden var overvægtet det første halvår af 2019. Formuepleje tog profit på en række lavere kreditvurderede obligationsinvesteringer i løbet af juni. Men efter en periode med vigende marked, anså Formuepleje igen markedet som attraktivt. I løbet af august måned øgede fonden investeringerne blandt en række stærke asiatiske selskaber.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

Kreditspændet for EM virksomhedsobligationer kørte betragteligt ind i 2019. Start januar 2019 havde indekset et kreditspænd på over 350 basispoints, mens indekset sluttede året på under 270 basispoints.

Til trods for et lavere afkastpotentiale i forhold til det realiserede resultat i 2019, så forventer Formuepleje fortsat et positivt resultat for 2020. Til trods for lave globale renter, så har EM virksomhederne fortsat fokus på at forbedre deres gældsbyrde. Formuepleje forventer derfor endnu et år med meget få konkurser for EM virksomheder. Usikkerheden heromkring er dog vokset betydeligt grundet de nuværende forhold omkring COVID-19.

Formuepleje ser derfor positivt på et marked, hvor mængden af nyudstedelser fortsat er mest repræsenteret af de stærkeste selskaber og i markant mindre omfang af high yield selskaber.

Samlet set forventes et positivt afkast for afdelingen under antagelse af, at der ikke sker en global recession. Dette er dog behæftet med stor usikkerhed.

### **Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020**

Risikoen for en accelererende stigende amerikansk rente synes fortsat at være mindre sandsynlig efter de seneste udmeldinger fra den amerikanske centralbank samt situationen omkring COVID-19. 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 kan chok, såsom COVID-19 og øget geopolitisk risiko øge markedsrisikoen. Stigende kreditspænd som følge heraf kan i praksis lukke markedet for nyudstedelser i perioder, hvilket øger refinansieringsrisikoen og dermed konkursrisikoen for virksomhederne. Historisk har man dog set at dette kan virke disciplinerende på virksomhederne i forhold til deres gældsætning.

Endeligt står USA overfor et præsidentvalg i slutningen af 2020, og Brexit-forhandlingerne ser ud til at gå ind i en ny fase. Alt sammen faktorer, der uden tvivl kommer til at fylde meget i medie billedet og hos investorerne.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	14.221	14.857
2 Udbytter	7	0
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>14.227</b>	<b>14.857</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Obligationer	20.146	-7.151
3 Kapitalandele	155	-36
3 Afdelte finansielle instrumenter	-10.067	-16.171
Valutakonti	-1.317	1.280
4 Handelsomkostninger	-16	-7
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>8.901</b>	<b>-22.084</b>
5 Andre indtægter	25	0
<b>I alt indtægter</b>	<b>23.153</b>	<b>-7.227</b>
6 Administrationsomkostninger	-2.615	-2.773
<b>Resultat før skat</b>	<b>20.539</b>	<b>-10.000</b>
7 Skat	-2	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>20.537</b>	<b>-10.000</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Udlodningsregulering	226	-198
Overført fra sidste år	-2.986	92
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-2.761</b>	<b>-106</b>
<b>Til disposition</b>	<b>17.776</b>	<b>-10.107</b>
8 Til rådighed for udlodning	2.897	-2.986
Foreslået udlodning	2.801	0
Overført til udlodning næste år	96	-2.986
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>14.879</b>	<b>-7.120</b>

## Årsregnskab // Afdeling EM Virksomhedsobligationer

---

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	20.116	4.995
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>20.116</b>	<b>4.995</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	214.989	202.267
	<b>I alt obligationer</b>	<b>214.989</b>	<b>202.267</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	222	67
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>222</b>	<b>67</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.693	321
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.693</b>	<b>321</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	3.381	3.291
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	312	0
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.693</b>	<b>3.291</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>241.713</b>	<b>210.942</b>
	<b>PASSIVER</b>		
9	<b>Investorerens formue</b>	<b>241.692</b>	<b>210.707</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	93
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>93</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	21	141
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>21</b>	<b>141</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>241.713</b>	<b>210.942</b>

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	2019	2018
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	66	22
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.155	14.835
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>14.221</b>	<b>14.857</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7	0
<b>I alt udbytter</b>	<b>7</b>	<b>0</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	20.146	-7.151
<b>I alt kursgevinster- og tab, obligationer</b>	<b>20.146</b>	<b>-7.151</b>
<b>Kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	155	-36
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>155</b>	<b>-36</b>
<b>Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:</b>		
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	-1.414	231
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-8.652	-16.402
<b>I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter</b>	<b>-10.067</b>	<b>-16.171</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	16	10
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	0	-3
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>16</b>	<b>7</b>
<b>5 Andre indtægter</b>		
Modtagne consent fees	25	0
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>25</b>	<b>0</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	15	7
Gebyrer til depotselskab	193	195
Markedsføringsomkostninger	8	8
Rådgivningshonorar, fast	2.012	2.114
Administrationshonorar	335	352
Øvrige omkostninger	26	74
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>2.589</b>	<b>2.750</b>

Noter (i 1.000 kr.)

Note

6 Andel af fællesomkostninger

Honorar til bestyrelse	22	20
Øvrige omkostninger	4	4
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>26</b>	<b>24</b>

**I alt administrationsomkostninger** **2.615** **2.773**

7 Skat:

Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	2	0
<b>I alt skat</b>	<b>2</b>	<b>0</b>

8 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	14.252	14.857
Ikke refunderbar udbytteskat	-2	0
Kursgevinst til udlodning	-5.849	-17.737
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	226	-198
Udlodning overført fra sidste år	-2.986	92
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-2.744	-2.649
Adm. omkostninger der ikke modregnes i udlodning	0	2.649

**I alt til rådighed for udlodning** **2.897** **-2.986**

9 Investorenes formue 2019

	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	223.781	210.707
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		0
Emissioner i perioden	26.500	26.871
Indløsninger i perioden	-16.846	-16.671
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		249
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-226
Overført til udlodning fra sidste år		2.986
Overført til udlodning næste år		96
Foreslået udlodning		2.801
Overført fra resultatopgørelsen		14.879
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>233.435</b>	<b>241.692</b>

Investorenes formue 2018

	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	239.393	270.387
Udlodning forrige år vedr. cirk. beviser 31.12		-32.323
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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>223.781</b>	<b>210.707</b>

## Noter, hvortil der ikke henvises

Note	2019	2018
<b>10 Finansielle instrumenter:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,04%	96,03%
Øvrige finansielle instrumenter	1,11%	0,11%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>90,16%</b>	<b>96,13%</b>
Øvrige aktiver og passiver	9,84%	3,87%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Afdelingens ti største værdipapirbeholdninger (%)	Udsteder	Pct.
BHARTI 5.65 PERP	NETWORK I2I LTD	1,66
SILNET 11 04/02/24	SILKNET JSC	1,58
SAPSJ 7 1/2 06/15/32	SAPPI PAPIER HOLDNG GMBH	1,45
JSTLIN 5.95 04/18/24	JSW STEEL LTD	1,43
CEMEX 6.277 05/29/49	C10-EUR CAPITAL SPV LTD	1,43
BCICI 3 1/2 10/12/27	BANC CREDITO INVERSIONES	1,42
CHEPRU 4 1/2 09/19/24	CHEL PIPE PLNT(CHEL FIN)	1,42
AVIAGS 7 7/8 12/03/24	ASG FINANCE DESIGNATED	1,35
DNONO 8 3/8 05/29/24	DNO ASA	1,32
MEXCAT 5 1/2 10/31/46	MEXICO CITY ARPT TRUST	1,27

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Materialer	17,72
Konsumentvarer	11,49
Finans	11,05
Industri	10,84
Energi	10,80
Kommunikation	10,73
Forbrugsgoder,	8,52
Forsyning	6,32
Stat	1,99
Diversificeret	0,99
Øvrige incl. kontant	9,56
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S



## Noter, hvortil der ikke henvises

### Note

<b>11 Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Markedsværdi af valutaterminsforretninger	2.457	321
Markedsværdi af futures	236	-93
Markedsværdi af afgivet collateral i form af:		
Likvide midler (EUR)	0	0

### Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger:

DKK (modpart Nordea Bank Abp)	198.383	190.691
USD (modpart Nordea Bank Abp)	-196.382	-190.943

### Underliggende eksponering ved futures:

Amerikanske rente futures	-6.046	0
Europæiske rente futures	-29.956	-35.769

### Modpart ved futures er Nordea Bank Abp

<b>12 5 års oversigt</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015*</b>
Netto resultat (1.000 kr.)	20.537	-10.000	14.374	24.147	-6.110
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	241.692	210.707	270.387	204.226	111.820
Cirkulerende andele (stk.)	2.334.353	2.237.814	2.393.930	1.888.566	1.181.000
Indre værdi pr. andel	103,54	94,16	112,95	108,14	94,68
Udlodning pr. andel	1,20	0,00	14,60	2,50	1,00
Årets afkast i pct.	9,99	-4,10	6,81	15,40	-5,32
Årets benchmarkafkast i pct.	9,96	-4,55	5,83	7,91	-3,65
Omkostningspct.	1,17	1,19	1,24	1,18	0,85
Omsætningshastighed	0,37	0,31	0,33	0,68	0,28
Sharpe ratio**	0,90	0,58	-	-	-
Tracking error**	2,82	4,39	-	-	-

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

\*\* Nøgletallet 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. 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 og  
 CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S  
 Skattestatus: Akkumulerende

### Nøgletal

Indre værdi	131,88
Seneste High Water Mark (ult. Dec 2019)	132,22
Omkostningsprocent	1,23
Omkostningsprocent ekskl. resultathonorar	0,60
ÅOP	1,42
ÅOP ekskl. resultathonorar	0,79
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,13
Afkast	10,04
Sharpe ratio	1,01

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7	
Lav risiko					Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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, 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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

## Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 59,6 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 866 mio. kr.

## Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast i regnskabsåret på 10,04 procent, hvilket er højere end afkastforventningen ved årets start. Et indeks med samme risikoprofil som afdelingen, det vil sige lav risiko, har i regnskabsperioden givet et afkast på 10,56 procent. Bestyrelsen vurderer, at det positive afkast er tilfredsstillende. Dog er det ikke tilfredsstillende, at afdelingen ikke performer på niveau med et indeks med samme risikoprofil.

## Markedet 2019

Resultatet er skabt i et positivt marked, hvor langt de fleste aktivklasser er endt året i plus. For yderligere beskrivelse af markedet henvises der til beskrivelsen i ledelsesberetningen på side 8 samt til beretninger for andre afdelinger og UCITS, hvor Optimum er investeret.

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 tabrisiko bør Formuepleje Optimum således sammenlignes med et lav risikoindeks, der består af 25 procent aktier, 50 procent realkreditobligationer og 25 procent virksomhedsobligationer. En portefølje sammensat som dette indeks, vil være investors alternativ til Formuepleje Optimum.

## Forventninger til markedet, strategi og særlige risici

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

Formuepleje forventer et positivt aktieafkast fremadrettet men med kursudsving i den kommende periode. Hvorvidt aktieafkastet for kalenderåret 2020 samlet set kan blive positivt, er behæftet med stor usikkerhed.

I 2020 vil fokus rette sig mod det kommende præsidentvalg i USA. Nomineringen af demokraternes præsidentkandidat samt udfaldet af præsidentvalget vil kunne skabe væsentlige udsving i aktiemarkedet, fordi spændvidden på de nuværende

demokratiske udfordrere er forholdsvis stor, og fokus blandt andet er på sundhedsreformer, regulering og tilbagerulning af skattereformen.

På rentesiden vil 2020, foruden COVID-19 problematikken, blive præget af afslutningen på de 'policy reviews' der forventes afsluttet i både FED og ECB. Fastholdes målsætningen på ca. 2% inflation og vurderes QE stadig at være et brugbart redskab, vil de være noget af det vigtigste for obligationsinvestorerne. Disse 'reviews' og den økonomiske udvikling generelt vurderes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Hos Formuepleje er det forventningen, at ECB 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.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020

Ud over det eksogene chok som COVID-19 pandemien har påført markederne kan andre forhold som uventede geopolitiske chok komme til at præge udviklingen.

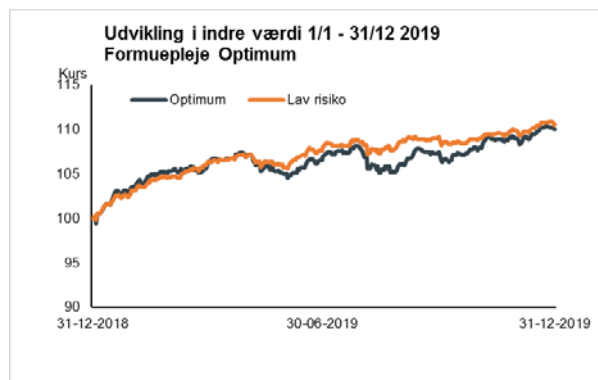
Et væsentligt risikoelement i forhold til aktieafkastet vil være en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst, der danner baggrund for de forventede aktiekurstigninger. Desuden er 2020 et amerikansk valgår, hvor både valget af demokraternes spidskandidat og ikke mindst politiske udmeldinger fra begge lejre vil kunne skabe volatilitet i markedet.

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.

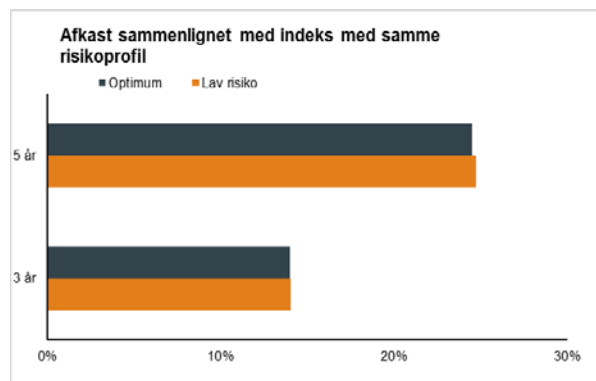
Et væsentligt risikoelement i forhold til obligationsmarkederne (især realkreditobligationer) er fortsat den voksende udenlandske investorbase. Disse investorer investerer i høj grad i dansk realkredit på baggrund af, at de udenlandske alternativer er endnu dyrere. Volatilitet i priserne på andre kreditobligationsmarkeder 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 ECBs styringsrente. Dog har kronen ligget svagt over for EUR, hvilket kan medføre en eller flere selvstændige danske rentestigninger.

Figur 1



Figur 2



Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	4.389	3.403
2 Renteudgifter	-425	-406
3 Udbytter	1.558	5.442
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>5.522</b>	<b>8.439</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
4 Obligationer	-4.376	-1.824
4 Kapitalandele	71.346	-13.391
4 Afledte finansielle instrumenter	-4.086	388
Valutakonti	16	255
Øvrige aktiver/passiver	5	3
5 Handelsomkostninger	-37	-39
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>62.867</b>	<b>-14.608</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>68.388</b>	<b>-6.168</b>
6 Administrationsomkostninger	-8.593	-4.711
<b>Resultat før skat</b>	<b>59.796</b>	<b>-10.879</b>
7 Skat	-150	-79
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>59.646</b>	<b>-10.958</b>
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>59.646</b>	<b>-10.958</b>

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	21.516	13.712
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>21.516</b>	<b>13.712</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	366.996	226.354
	<b>I alt obligationer</b>	<b>366.996</b>	<b>226.354</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.124	973
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	68.774	39.639
	Inv.beviser i andre danske UCITS	243.388	165.475
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	165.766	84.283
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>479.053</b>	<b>290.370</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	1.732	1.197
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.020	0
	Aktuelle skatteaktiver	17	25
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.770</b>	<b>1.222</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>870.334</b>	<b>531.658</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorerne formue</b>	<b>866.282</b>	<b>529.126</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.628	2.045
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.628</b>	<b>2.045</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	32	151
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.393	335
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.425</b>	<b>486</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>870.334</b>	<b>531.658</b>

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	2019	2018
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.389	3.403
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>4.389</b>	<b>3.403</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	86	68
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	339	338
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>425</b>	<b>406</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	18
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.278	655
Inv.beviser i andre danske UCITS	66	4.619
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	215	151
<b>I alt udbytter</b>	<b>1.558</b>	<b>5.442</b>
<b>4 Kursgevinster- og tab, obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-4.376	-1.824
<b>I alt kursgevinster- og tab, obligationer</b>	<b>-4.376</b>	<b>-1.824</b>
<b>Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	64	-432
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.008	-237
Inv.beviser i andre danske UCITS	43.049	-7.871
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	14.226	-4.851
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>71.346</b>	<b>-13.391</b>
<b>Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:</b>		
Afledte finansielle instrumenter, valuta	0	0
Afledte finansielle instrumenter, aktier	-3.504	420
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	-582	-31
<b>I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter</b>	<b>-4.086</b>	<b>388</b>
<b>5 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	76	65
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-39	-27
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>37</b>	<b>39</b>

Noter ( i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	12	9
Gebyrer til depotselskab	225	233
Markedsføringsomkostninger	24	17
Rådgivningshonorar, fast	2.441	1.837
Rådgivningshonorar, resultathonorar	4.422	1.366
Administrationshonorar	1.395	1.050
Øvrige omkostninger	44	164
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>8.563</b>	<b>4.675</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	24	21
Øvrige omkostninger	6	15
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>30</b>	<b>36</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>8.593</b>	<b>4.711</b>
<b>7 Skat:</b>		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	150	79
<b>I alt skat</b>	<b>150</b>	<b>79</b>
<b>8 Investorenes formue 2019</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formueværdi</b>
Investorenes formue (primo)	441.498	529.126
Emissioner i perioden	221.391	284.207
Indløsninger i perioden	-6.000	-7.381
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		683
Overført fra resultatopgørelsen		59.646
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>656.889</b>	<b>866.282</b>
<b>Investorenes formue 2018</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formueværdi</b>
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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>441.498</b>	<b>529.126</b>

**Noter, hvortil der ikke henvises**

Note	2019	2018
<b>9 Finansielle instrumenter:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,66%	97,66%
Øvrige finansielle instrumenter	-0,30%	-0,39%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>97,36%</b>	<b>97,27%</b>
Øvrige aktiver og passiver	2,64%	2,73%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Aktivfordeling i % af investorenes formue	Pct.
Aktiebaserede investeringsforeninger	20,00
Aktier	7,94
I alt aktiebaserede investeringer	27,94
Obligationsbaserede investeringsforeninger	27,23
Obligationer – realkredit	42,56
I alt obligationsbaserede investeringer	69,79
I alt	97,73

Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje EM Virksomhedsobligationer	5,61
Formuepleje Obligationer	3,89
I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	9,50
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje LimiTTEllus	18,59
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	18,59
<i>Udenlandske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Absalon - Global High Yield I	9,13
Absalon - EM Corporate Debt I	8,59
I alt udenlandske obligationsbaserede inv.beviser	17,73
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Ishares MSCI Emerging Mkts. (GBP)	1,41
I alt udenlandske aktiebaserede inv.beviser	1,41
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	47,23

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S



## Noter, hvortil der ikke henvises

### Note

<b>10 Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Markedsværdi af futures	0	0
Markedsværdi af renteswaps	-2.628	-2.045
Markedsværdi af afgivet collateral i form af:		
Likvider (DKK) Nordea Bank Abp	0	-1.755
Likvider (EUR) Nordea Bank Abp	-1.004	-631

### Underliggende eksponering ved futures:

Amerikanske rente futures	-111.138	-73.279
---------------------------	----------	---------

**Modpart ved futures er Nordea Bank Abp**

### Underliggende eksponering ved renteswaps:

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

**Modpart ved renteswaps er Nordea Bank Abp**

<b>11 5 års oversigt</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Netto resultat (1.000 kr.)	59.646	-10.958	24.456	27.522	7.076
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	866.282	529.126	553.589	388.021	374.789
Cirkulerende andele (stk.)	6.568.890	4.414.978	4.542.007	3.354.246	3.496.586
Indre værdi pr. andel	131,88	119,85	121,88	115,68	107,19
Årets afkast i pct.	10,04	-1,67	5,36	7,92	1,20
Omkostningspct*	1,23	0,90	1,16	1,26	1,01
Omkostningspct. ekskl. resultathonorar	0,60	0,64	0,61	0,68	0,65
Omsætningshastighed	0,18	0,26	0,43	0,38	0,50
Sharpe ratio**	1,01	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

Bevisudstedende og børsnoteret  
 Basisvaluta: DKK  
 Benchmark: Sammensat  
 Fondskode (ISIN): DK0060182541  
 Startdato for investeringsstrategi: 16. juni 2009  
 Rådgivere: Formuepleje A/S  
 Skattestatus: Akkumulerende

### Nøgletal

Indre værdi	197,45
Omkostningsprocent	1,51
ÅOP	1,81
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,18
Afkast	17,97
Sharpe ratio	0,93
Information ratio	0,54
Tracking error	3,93

### 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 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 8,5 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 53 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 17,97 procent, hvilket er højere end afkastforventningen ved årets start. Afkastet på afdelingens benchmark var 10,41 procent og afdelingens merperformance var således på 7,56 procentpoint. Bestyrelsen vurderer, at såvel den absolutte som relative performance er tilfredsstillende.

### Markedet 2019

Resultatet er skabt i et positivt marked, hvor langt de fleste aktivklasser er endt året i plus. Samtidig har der været væsentlig merperformance på overvægten af aktier og kreditobligationer igennem hele året. Dette har derfor også været en medvirkende faktor til afkastet.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

Formuepleje forventer et positivt aktieafkast fremadrettet men med kursudsving i den kommende periode. Hvorvidt aktieafkastet for kalenderåret 2020 samlet set kan blive positivt, er behæftet med stor usikkerhed.

2020 forventes at kunne generere et positivt, men mere moderat aktieafkast end i 2019 og i høj grad defineret af udviklingen i virksomhedernes omsætning – derudover ikke mindst de politiske begivenheder, der vil være afgørende for stemningen blandt de øvrige markedsdeltagere i løbet af året.

På rentesiden vil 2020, foruden COVID-19 problematikken, blive præget af afslutningen på de 'policy reviews' der forventes afsluttet i både FED og ECB. Fastholdes målsætningen på ca. 2% inflation og vurderes QE stadig at være et brugbart redskab, vil de være noget af det vigtigste for obligationsinvestorerne. Disse 'reviews' og den økonomiske udvikling generelt vurderes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Hos Formuepleje er det forventningen, at ECB 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.

#### **Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020**

Ud over det eksogene chok som COVID-19 pandemien har påført markederne kan andre forhold som uventede geopolitiske chok komme til at præge udviklingen.

Et væsentligt risikoelement i forhold til aktieafkastet vil være en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst, der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger. Desuden er 2020 et amerikansk valgår,

hvor både valget af demokraternes spidskandidat og ikke mindst politiske udmeldinger fra begge lejre vil kunne skabe volatilitet i markedet.

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) er fortsat den voksende udenlandske investorbase. Disse investorer 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 ECBs styringsrente. Dog har kronen ligget svagt over for EUR, hvilket kan medføre en eller flere selvstændige danske rentestigninger.

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteudgifter	-2	-5
2 Udbytter	43	1.525
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>41</b>	<b>1.520</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Kapitalandele	9.250	-2.894
Valutakonti	2	3
4 Handelsomkostninger	-2	-5
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>9.250</b>	<b>-2.896</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>9.291</b>	<b>-1.377</b>
5 Administrationsomkostninger	-781	-708
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>8.509</b>	<b>-2.085</b>
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>8.509</b>	<b>-2.085</b>

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	122	667
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>122</b>	<b>667</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Inv.beviser i andre danske UCITS	23.738	22.272
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	28.976	26.128
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>52.714</b>	<b>48.399</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	1	0
	Andre tilgodehavender	17	10
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>18</b>	<b>10</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>52.854</b>	<b>49.076</b>
	<b>PASSIVER</b>		
6	<b>Investoreernes formue</b>	<b>52.838</b>	<b>48.960</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	16	116
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>16</b>	<b>116</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>52.854</b>	<b>49.076</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

7 Supplerende noter om finansielle instrumenter

8 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>1 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	2	5
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>2</b>	<b>5</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Inv.beviser i andre danske UCITS	9	1.497
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	34	28
<b>I alt udbytter</b>	<b>43</b>	<b>1.525</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Inv.beviser i andre danske UCITS	4.318	-1.972
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	4.932	-922
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>9.250</b>	<b>-2.894</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	2	8
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	0	-3
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>2</b>	<b>5</b>
<b>Note</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	18	7
Gebyrer til depotselskab	70	68
Markedsføringsomkostninger	2	2
Rådgivningshonorar, fast	562	457
Administrationshonorar	78	85
Øvrige omkostninger	28	67
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>758</b>	<b>686</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	20	20
Øvrige omkostninger	3	2
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>23</b>	<b>23</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>781</b>	<b>708</b>

Noter (i 1.000 kr.)

Note

6 Investorenes formue 2019	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	29.250	48.960
Emissioner i perioden	350	655
Indløsninger i perioden	-2.840	-5.309
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		23
Overført fra resultatopgørelsen		8.509
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>26.760</b>	<b>52.838</b>

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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>29.250</b>	<b>48.960</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

Note

	2019	2018
7 <b>Finansielle instrumenter:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,76%	98,85%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>99,76%</b>	<b>98,85%</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,24%	1,15%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Aktivfordeling i % af investorenes formue	Pct.
Aktiebaserede investeringsforeninger	44,44
I alt aktiebaserede investeringer	44,44
Obligationsbaserede investeringsforeninger	55,32
I alt obligationsbaserede investeringer	55,32
I alt	99,76

## Noter, hvortil der ikke henvises

### Note

7 Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje EM Virksomhedsobligationer	16,40
Formuepleje Obligationer	9,15
I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	25,55
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje LimiTtTellus	19,37
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	19,37
<i>Udenlandske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Absalon - Global High Yield I	19,00
Absalon - EM Corporate Debt I	10,77
I alt udenlandske obligationsbaserede inv.beviser	29,77
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
ALB SICAV - Global Core Equities IX	19,89
Ishares MSCI Emerging Mkts.	3,25
DB X-Trackers MSCI Europe TR	1,37
ISHARES MSCI NORTH AMERICA	0,56
I alt udenlandske aktiebaserede inv.beviser	25,07
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	99,76

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

8 5 års oversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Netto resultat (1.000 kr.)	8.509	-2.085	5.098	6.076	2.126
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	52.838	48.960	63.230	73.533	80.171
Cirkulerende andele (stk.)	267.601	292.503	362.178	453.178	539.178
Indre værdi pr. andel	197,45	167,38	174,58	162,26	148,69
Årets afkast i pct.	17,97	-4,12	7,59	9,13	2,20
Årets benchmarkafkast i pct.	10,41	-1,86	3,36	4,69	4,28
Omkostningspct.	1,51	1,25	1,43	1,22	1,20
Omsætningshastighed	-0,02	0,24	0,26	0,51	0,76
Sharpe ratio	0,93	0,67	1,16	1,14	0,73
Tracking error	3,93	2,85	2,56	3,02	3,56



### 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

Bevisudstedende og børsnoteret  
Basisvaluta: DKK  
Benchmark: Sammensat  
Fondskode (ISIN): DK0060182707  
Startdato for investeringsstrategi: 16. juni 2009  
Rådgiver: Formuepleje A/S  
Skattestatus: Akkumulerende

### Nøgletal

Indre værdi	180,53
Omkostningsprocent	1,47
ÅOP	1,74
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,19
Afkast	16,55
Sharpe Ratio	0,93
Information ratio	0,66
Tracking error	4,10

### 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 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 7,5 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 52 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 16,55 procent, hvilket er højere end afkastforventningen ved årets start. Afkastet på afdelingens benchmark var 6,32 procent og afdelingens merperformance var således på 10,23 procentpoint. Bestyrelsen vurderer, at såvel den absolutte som relative performance er tilfredsstillende.

### Markedet 2019

Resultatet er skabt i et positivt marked, hvor langt de fleste aktivklasser er endt året i plus. Samtidig har der været væsentlig merperformance på overvægten af aktier og kreditobligationer igennem hele året. Dette har derfor også været en medvirkende faktor til afkastet.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

Formuepleje forventer et positivt aktieafkast fremadrettet men med kursudsving i den kommende periode. Hvorvidt aktieafkastet for kalenderåret 2020 samlet set kan blive positivt, er behæftet med stor usikkerhed.

2020 forventes at kunne generere et positivt, men mere moderat aktieafkast end i 2019 og i høj grad defineret af udviklingen i virksomhedernes omsætning – derudover ikke mindst de politiske begivenheder, der vil være afgørende for stemningen blandt de øvrige markedsdeltagere i løbet af året.

På rentesiden vil 2020, foruden COVID-19 problematikken, blive præget af afslutningen på de 'policy reviews' der forventes afsluttet i både FED og ECB. Fastholdes målsætningen på ca. 2% inflation og vurderes QE stadig at være et brugbart redskab, vil de være noget af det vigtigste for obligationsinvestorerne. Disse 'reviews' og den økonomiske udvikling generelt vurderes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Hos Formuepleje er det forventningen, at ECB 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.

### **Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020**

Ud over det eksogene chok som COVID-19 pandemien har påført markederne kan andre forhold som uventede geopolitiske chok komme til at præge udviklingen.

Et væsentligt risikoelement i forhold til aktieafkastet vil være en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst, der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger. Desuden er 2020 et amerikansk valgår, hvor både valget af demokraternes spidskandidat og ikke

mindst politiske udmeldinger fra begge lejre vil kunne skabe volatilitet i markedet.

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) er fortsat den voksende udenlandske investorbase. Disse investorer 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 ECBs styringsrente. Dog har kronen ligget svagt over for EUR, hvilket kan medføre en eller flere selvstændige danske rentestigninger.

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	40	40
2 Renteudgifter	-1	-5
3 Udbytter	16	1.461
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>55</b>	<b>1.495</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
4 Obligationer	-20	-34
4 Kapitalandele	8.166	-2.727
Valutakonti	1	-1
5 Handelsomkostninger	-3	-5
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>8.144</b>	<b>-2.768</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>8.199</b>	<b>-1.273</b>
6 Administrationsomkostninger	-732	-640
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>7.467</b>	<b>-1.913</b>
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>7.467</b>	<b>-1.913</b>

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.441	48
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>2.441</b>	<b>48</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.065	4.112
	<b>I alt obligationer</b>	<b>4.065</b>	<b>4.112</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Inv.beviser i andre danske UCITS	25.406	21.475
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	22.008	20.448
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>47.413</b>	<b>41.924</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	29	30
	Andre tilgodehavender	16	8
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>45</b>	<b>37</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>53.965</b>	<b>46.121</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7	Investorenes formue	51.704	46.005
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	16	116
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.245	0
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.260</b>	<b>116</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>53.965</b>	<b>46.121</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

8 Supplerende noter om finansielle instrumenter

9 5 års oversigt

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	40	40
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	1	5
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>1</b>	<b>5</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Inv.beviser i andre danske UCITS	8	1.454
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	8	7
<b>I alt udbytter</b>	<b>16</b>	<b>1.461</b>
<b>4 Kursgevinster- og tab, obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-20	-34
<b>I alt kursgevinster- og tab, obligationer</b>	<b>-20</b>	<b>-34</b>
<b>Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Inv.beviser i andre danske UCITS	4.169	-2.134
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	3.997	-593
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>8.166</b>	<b>-2.727</b>
<b>5 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	4	8
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	0	-3
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>3</b>	<b>5</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	18	7
Gebyrer til depotselskab	67	66
Markedsføringsomkostninger	2	2
Rådgivningshonorar, fast	520	400
Administrationshonorar	74	77
Øvrige omkostninger	28	67
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>709</b>	<b>618</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	20	20
Øvrige omkostninger	3	2
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>23</b>	<b>22</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>732</b>	<b>640</b>

Noter (i 1.000 kr.)

Note

7 Investorenes formue 2019	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	29.701	46.005
Emissioner i perioden	100	170
Indløsninger i perioden	-1.160	-1.946
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		8
Overført fra resultatopgørelsen		7.467
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>28.641</b>	<b>51.704</b>

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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>29.701</b>	<b>46.005</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

	2019	2018
8 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,56%	100,07%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>99,56%</b>	<b>100,07%</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,44%	-0,07%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Aktivfordeling i % af investorenes formue	Pct.
Aktiebaserede investeringsforeninger	36,07
I alt aktiebaserede investeringer	36,07
Obligationsbaserede investeringsforeninger	55,63
Obligationer - realkredit	7,92
I alt obligationsbaserede investeringer	63,55
I alt	99,62

## Noter, hvortil der ikke henvises

### Note

8 Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje EM Virksomhedsobligationer	16,54
Formuepleje Obligationer	12,71
I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	29,24
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje LimiTtTellus	19,89
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	19,89
<i>Udenlandske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Absalon - Global High Yield I	19,24
Absalon - EM Corporate Debt I	7,15
I alt udenlandske obligationsbaserede inv.beviser	26,39
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
ALB SICAV - Global Core Equities IX	15,29
Ishares MSCI Emerging Mkts.	0,89
I alt udenlandske aktiebaserede inv.beviser	16,17
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	91,70

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

9 5 års oversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Netto resultat (1.000 kr.)	7.467	-1.913	3.865	4.951	700
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	51.704	46.005	58.467	63.837	66.001
Cirkulerende andele (stk.)	286.411	297.012	362.011	421.011	472.011
Indre værdi pr. andel	180,53	154,89	161,51	151,63	139,83
Årets afkast i pct.	16,55	-4,10	6,52	8,44	0,72
Årets benchmarkafkast i pct.	6,32	-1,16	1,94	3,13	2,94
Omkostningspct.	1,47	1,25	1,45	1,22	1,21
Omsætningshastighed	0,14	0,26	0,22	0,39	0,69
Sharpe ratio	0,93	0,62	1,06	1,08	0,65
Tracking error	4,10	3,13	2,63	3,12	3,54

### 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

Bevisudstedende og børsnoteret  
Basisvaluta: DKK  
Benchmark: Sammensat  
Fondskode (ISIN): DK0060182897  
Startdato for investeringsstrategi: 19. juni 2009  
Rådgiver: Formuepleje A/S  
Skattestatus: Akkumulerende

### Nøgletal

Indre værdi	236,56
Omkostningsprocent	1,35
ÅOP	1,66
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,21
Afkast	22,34
Sharpe Ratio	0,88
Information ratio	0,43
Tracking error	3,76

### 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 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 89,8 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 462 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 22,34 procent, hvilket er højere end afkastforventningen ved årets start. Afkastet på afdelingens benchmark var 16,06 procent og afdelingens merperformance var således på 6,28 procentpoint. Bestyrelsen vurderer, at såvel den absolutte som relative performance er tilfredsstillende.

### Markedet 2019

Resultatet er skabt i et positivt marked, hvor langt de fleste aktivklasser er endt året i plus. Samtidig har der været væsentlig merperformance på overvægten af aktier og kreditobligationer igennem hele året. Dette har derfor også været en medvirkende faktor til afkastet.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

Formuepleje forventer et positivt aktieafkast fremadrettet men med kursudsving i den kommende periode. Hvorvidt aktieafkastet for kalenderåret 2020 samlet set kan blive positivt, er behæftet med stor usikkerhed.

2020 forventes at kunne generere et positivt, men mere moderat aktieafkast end i 2019 og i høj grad defineret af udviklingen i virksomhedernes omsætning – derudover ikke mindst de politiske begivenheder, der vil være afgørende for stemningen blandt de øvrige markedsdeltagere i løbet af året.

På rentesiden vil 2020, foruden COVID-19 problematikken, blive præget af afslutningen på de 'policy reviews' der forventes afsluttet i både FED og ECB. Fastholdes



målsætningen på ca. 2% inflation og vurderes QE stadig at være et brugbart redskab, vil de være noget af det vigtigste for obligationsinvestorerne. Disse 'reviews' og den økonomiske udvikling generelt vurderes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Hos Formuepleje er det forventningen, at ECB 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.

#### **Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020**

Ud over det eksogene chok som COVID-19 pandemien har påført markederne kan andre forhold som uventede geopolitiske chok komme til at præge udviklingen.

Et væsentligt risikoelement i forhold til aktieafkastet vil være en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst, der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger. Desuden er 2020 et amerikansk valgår, hvor både valget af demokraternes spidskandidat og ikke

mindst politiske udmeldinger fra begge lejre vil kunne skabe volatilitet i markedet.

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) er fortsat den voksende udenlandske investorbase. Disse investorer 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 ECBs styringsrente. Dog har kronen ligget svagt over for EUR, hvilket kan medføre en eller flere selvstændige danske rentestigninger.

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteudgifter	-15	-26
2 Udbytter	669	2.046
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>655</b>	<b>2.020</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Kapitalandele	95.257	-13.182
Valutakonti	6	-12
Øvrige aktiver/passiver	0	0
4 Handelsomkostninger	-17	-75
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>95.247</b>	<b>-13.269</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>95.902</b>	<b>-11.250</b>
5 Administrationsomkostninger	-6.091	-5.222
<b>Resultat før skat</b>	<b>89.811</b>	<b>-16.472</b>
6 Skat	0	-85
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>89.811</b>	<b>-16.557</b>
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>89.811</b>	<b>-16.557</b>

## Årsregnskab // Afdeling PensionPlanner Balance

---

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.773	3.172
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>2.773</b>	<b>3.172</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Inv.beviser i andre danske UCITS	168.414	151.330
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	290.511	264.826
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>458.924</b>	<b>416.157</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	63	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	595	0
	Andre tilgodehavender	150	100
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>807</b>	<b>100</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>462.504</b>	<b>419.428</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7	<b>Investorerens formue</b>	<b>462.485</b>	<b>419.305</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	20	124
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>20</b>	<b>124</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>462.504</b>	<b>419.428</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

8 Supplerende noter om finansielle instrumenter

9 5 års oversigt

## Noter (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>1 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	15	26
Offentlige myndigheder	0	0
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>15</b>	<b>26</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Inv.beviser i andre danske UCITS	60	1.580
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	610	465
<b>I alt udbytter</b>	<b>669</b>	<b>2.046</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Inv.beviser i andre danske UCITS	43.199	-2.818
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	52.058	-10.364
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>95.257</b>	<b>-13.182</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	20	98
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	-3	-22
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>17</b>	<b>75</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	20	9
Gebyrer til depotselskab	205	120
Markedsføringsomkostninger	15	17
Rådgivningshonorar, fast	5.113	4.259
Administrationshonorar	678	718
Øvrige omkostninger	32	71
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>6.065</b>	<b>5.192</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	21	25
Øvrige omkostninger	5	5
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>26</b>	<b>30</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>6.091</b>	<b>5.222</b>
<b>6 Skat:</b>		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	0	85
<b>I alt skat</b>	<b>0</b>	<b>85</b>

## Noter (i 1.000 kr.)

### Note

7 Investorenes formue 2019	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	216.842	419.305
Emissioner i perioden	1.266	2.823
Indløsninger i perioden	-22.602	-49.649
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		195
Overført fra resultatopgørelsen		89.811
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>195.506</b>	<b>462.485</b>

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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>216.842</b>	<b>419.305</b>

## Noter, hvortil der ikke henvises

### Note

	2019	2017
<b>8 Finansielle instrumenter:</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,23%	99,25%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>99,23%</b>	<b>99,25%</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,77%	0,75%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Aktivfordeling i % af investorenes formue	Pct.
Aktiebaserede investeringsforeninger	63,38
I alt aktiebaserede investeringer	63,38
Obligationsbaserede investeringsforeninger	35,85
I alt obligationsbaserede investeringer	35,85
I alt	99,23

## Noter, hvortil der ikke henvises

### Note

8 Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje Obligationer	6,64
I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	6,64
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje LimiTtTellus	19,56
Formuepleje Better World Environmental Leaders	6,96
Formuepleje Globale Aktier Akk.	3,26
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	29,78
<i>Udenlandske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Absalon - EM Corporate Debt I	15,79
Absalon - Global High Yield I	13,43
I alt udenlandske obligationsbaserede inv.beviser	29,22
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
ALB SICAV - Global Core Equities IX	19,46
Ishares MSCI Emerging Mkts.	4,42
ISHARES MSCI NORTH AMERICA	4,39
DB X-Trackers MSCI Europe TR	4,32
DK X-Trackers Emerg Market	1,00
I alt udenlandske aktiebaserede inv.beviser	33,60
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	99,23

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

9 5 års oversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Netto resultat (1.000 kr.)	89.811	-16.557	45.565	47.987	29.813
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	462.485	419.305	528.343	565.587	605.759
Cirkulerende andele (stk.)	1.955.058	2.168.421	2.622.857	3.050.084	3.574.084
Indre værdi pr. andel	236,56	193,37	201,44	185,43	169,49
Årets afkast i pct.	22,34	-4,01	8,63	9,41	4,23
Årets benchmarkafkast i pct.	16,06	-2,85	5,25	6,74	5,97
Omkostningspct.	1,35	1,09	1,13	1,12	1,13
Omsætningshastighed	0,28	0,32	0,30	0,44	0,49
Sharpe ratio	0,88	0,62	1,15	1,06	0,65
Tracking error	3,76	2,31	2,64	3,72	4,60

### 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: Formuepleje A/S  
 Skattestatus: Akkumulerende

### Nøgletal

Indre værdi	283,29
Omkostningsprocent	1,53
ÅOP	1,88
Indirekte handelsomkostninger pct.	0,23
Afkast	24,68
Sharpe Ratio	0,93
Information ratio	-0,63
Tracking error	2,34

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2019*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2020*
- *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](http://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 omtale på side 5 i foreningens generelle ledelsesberetning.

### Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 23,6 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2019 udgjorde 113 mio. kr.

### Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 24,68 procent, hvilket er højere end afkastforventningen ved årets start. Afkastet på afdelingens benchmark var 29,10 procent og afdelingens underperformance var således på 4,42 procentpoint. På trods af at afdelingen leverede positiv absolut performance, vurderer bestyrelsen den relative performance som værende ikke tilfredsstillende.

### Markedet 2019

Resultatet er skabt i et positivt marked, hvor langt de fleste aktivklasser er endt året i plus, hvor specielt aktier har performeret rigtig godt. Afdelingen har igennem 2019 ligget med en eksponering overfor kreditobligationer, som ikke har givet samme afkast som aktier. Dette har derfor været en medvirkende faktor til at afkastet er under benchmark, som består af et rent aktieindeks.

### Forventninger til markedet samt strategi

Den globale COVID-19 pandemi har givet anledning til kraftige kursudsving på de finansielle markeder. Forventningerne herunder skal ses i lyset af at usikkerheden omkring påvirkningen af markederne og økonomien endnu er ganske stor.

COVID-19 problematikken vil præge de finansielle markeder særligt i første halvår 2020.

Formuepleje forventer et positivt aktieafkast fremadrettet men med kursudsving i den kommende periode. Hvorvidt aktieafkastet for kalenderåret 2020 samlet set kan blive positivt, er behæftet med stor usikkerhed.

Aktieafkastet vil i høj grad være defineret af udviklingen i virksomhedernes omsætning – derudover ikke mindst de politiske begivenheder, der vil være afgørende for stemningen blandt de øvrige markedsdeltagere i løbet af året.

På rentesiden vil 2020, foruden COVID-19 problematikken, blive præget af afslutningen på de 'policy reviews' der

forventes afsluttet i både FED og ECB. Fastholdes målsætningen på ca. 2% inflation og vurderes QE stadig at være et brugbart redskab, vil de være noget af det vigtigste for obligationsinvestorerne. Disse 'reviews' og den økonomiske udvikling generelt vurderes at kunne resultere i stigende lange renter i både USA og Europa. Hos Formuepleje er det forventningen, at ECB holder sin styringsrente på det nuværende lave niveau, og at de danske renter vil være et spejl af dette.

Obligationsporteføljen, hvor der bl.a. investeres via Kapitalforeningen Fokus II, er derfor ved indgangen til året beskyttet mod moderat stigende renter og positioneret til at nyde godt af fortsat lave korte renter.

#### **Særlige risici ved markedsudviklingen i 2020**

Ud over det eksogene chok som COVID-19 pandemien har påført markederne kan andre forhold som uventede geopolitiske chok komme til at præge udviklingen.

Et væsentligt risikoelement i forhold til aktieafkastet vil være en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst, der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger. Desuden er 2020 et amerikansk valgår, hvor både valget af demokraternes spidskandidat og ikke mindst politiske udmeldinger fra begge lejre vil kunne skabe volatilitet i markedet.

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	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteudgifter	-5	-27
2 Udbytter	258	858
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>253</b>	<b>831</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Kapitalandele	25.049	-3.509
Valutakonti	3	-34
4 Handelsomkostninger	-5	-9
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>25.048</b>	<b>-3.552</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>25.300</b>	<b>-2.721</b>
5 Administrationsomkostninger	-1.693	-1.526
<b>Resultat før skat</b>	<b>23.607</b>	<b>-4.248</b>
6 Skat	0	-53
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>23.607</b>	<b>-4.301</b>
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>23.607</b>	<b>-4.301</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	987	614
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>987</b>	<b>614</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Inv.beviser i andre danske UCITS	44.167	39.199
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	67.937	59.038
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>112.103</b>	<b>98.237</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Andre tilgodehavender	36	25
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>36</b>	<b>25</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>113.127</b>	<b>98.876</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7	<b>Investorerne formue</b>	<b>113.110</b>	<b>98.758</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	16	119
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>16</b>	<b>119</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>113.127</b>	<b>98.876</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

8 Supplerende noter om finansielle instrumenter

9 5 års oversigt

## Noter (i 1.000 kr.)

Note	2019	2018
<b>1 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	5	27
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>5</b>	<b>27</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Inv.beviser i andre danske UCITS	0	657
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	258	201
<b>I alt udbytter</b>	<b>258</b>	<b>858</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Inv.beviser i andre danske UCITS	12.575	-364
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	12.474	-3.145
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>25.049</b>	<b>-3.509</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	5	20
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	-1	-11
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>5</b>	<b>9</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	18	7
Gebyrer til depotselskab	84	86
Markedsføringsomkostninger	4	4
Rådgivningshonorar, fast	1.368	1.164
Administrationhonorar	166	175
Øvrige omkostninger	29	67
<b>I alt afd. direkte administrationsomkostninger</b>	<b>1.669</b>	<b>1.503</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	21	20
Øvrige omkostninger	3	3
<b>I alt andel af fælles administrationsomkostninger</b>	<b>24</b>	<b>23</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.693</b>	<b>1.526</b>
<b>6 Skat:</b>		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	0	53
<b>I alt skat</b>	<b>0</b>	<b>53</b>

**Noter (i 1.000 kr.)**

**Note**

7 Investorenes formue 2019	Cirk. beviser	Formueværdi
Investorenes formue (primo)	43.465	98.758
Emissioner i perioden	402	1.014
Indløsninger i perioden	-3.940	-10.310
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		42
Overført fra resultatopgørelsen		23.607
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>39.928</b>	<b>113.110</b>

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
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>43.465</b>	<b>98.758</b>

**Noter, hvortil der ikke henvises**

**Note**

	2019	2018
8 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,11%	99,47%
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>99,11%</b>	<b>99,47%</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,89%	0,53%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Aktivfordeling i % af investorenes formue	Pct.
Aktiebaserede investeringsforeninger	79,86
I alt aktiebaserede investeringer	79,86
Obligationsbaserede investeringsforeninger	19,25
I alt obligationsbaserede investeringer	19,25
I alt	99,11

## Noter, hvortil der ikke henvises

### Note

8 Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje EM Virksomhedsobligationer	1,89
I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	1,89
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Formuepleje LimiTtTellus	18,57
Formuepleje Globale Aktier Akk.	16,88
Formuepleje Better World Environmental Leaders	1,70
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	37,15
<i>Udenlandske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Absalon - Global High Yield I	12,49
Absalon - EM Corporate Debt I	4,86
I alt udenlandske obligationsbaserede inv.beviser	17,35
<i>Udenlandske aktiebaserede inv.beviser</i>	
ALB SICAV - Global Core Equities IX	19,14
DB X-Trackers MSCI Europe TR	10,64
Ishares MSCI Emerging Mkts. (GBP)	7,29
Ishares MSCI Emerging Mkts. (EUR)	5,64
I alt udenlandske aktiebaserede inv.beviser	42,71
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	99,11

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

9 5 års oversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Netto resultat (1.000 kr.)	23.607	-4.248	12.269	9.371	11.425
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	113.110	98.758	131.261	136.308	149.527
Cirkulerende andele (stk.)	399.276	434.653	551.807	627.599	745.599
Indre værdi pr. andel	283,29	227,21	237,87	217,19	200,55
Årets afkast i pct.	24,68	-4,48	9,52	8,30	6,55
Årets benchmarkafkast i pct.	29,10	-5,36	9,04	10,69	9,00
Omkostningspct.	1,53	1,31	1,42	1,32	1,33
Omsætningshastighed	0,39	0,12	0,17	0,60	0,52
Sharpe ratio	0,93	0,61	1,24	0,68	0,93
Tracking error	2,34	2,56	3,05	4,08	5,32

## Fælles noter

---

### Fælles noter

i 1.000 kr.

	2019	2018
Nettoresultat	4.696.351	-561.098
Samlet formue	22.799.801	14.635.695
Emissioner	4.411.150	3.263.843
Indløsninger	-844.360	-2.806.864

Bestyrelseshonorar	2019	2018
Samlet bestyrelseshonorar	380	435
Honoraret er fastsat således:		
Formanden	140	140
Øvrige bestyrelsesmedlemmer	65-80	65-80

Bestyrelsen aflønnes med faste honorarer på i alt t. kr. 380 og er ikke omfattet af incitamentsprogrammer.

Der påhviler ikke foreningen nogen pensionsforpligtelser overfor bestyrelsen.

Revisionshonorar	2019	2018
Lovpligtigt revisionshonorar	348	171
Honorar for andre ydelser end lovpligtig revision	17	24
Samlet honorar	365	195

### Skattebehandling af udbytter 2019

Afdeling	Udbytte	Kapital- indkomst	Aktie- indkomst	Skattefri indkomst	Pensions- skattepligtig
Globale Aktier	9,20	0,00	9,20	0,00	100%
Forbrugsaktier	18,10	0,00	18,10	0,00	100%
Danske Aktier	3,40	0,00	3,40	0,00	100%
Rusland	17,00	0,00	17,00	0,00	100%
Obligationer	1,50	1,50	0,00	0,00	100%
Global High Yield	0,00	0,00	0,00	0,00	100%
EM Virksomhedsobligationer	1,20	1,20	0,00	0,00	100%

### 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, afledte finansielle instrumenter 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.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og - tab på afledte finansielle instrumenter.

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.

### Andre indtægter

Andre indtægter består af modtagne gebyrer ved aktieudlån samt modtagne "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. Opløbne 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 nedrunding af "Til rådighed for udlodning". Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

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

udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.  
"Overført til udlodning fra sidste år" består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

## BALANCEN

### Likvide midler

Likvider omfatter indestående i pengeinstitutter. Likvide midler i fremmed valuta måles i 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), værdiansættes disse på baggrund af dagsværdien af de underliggende værdipapirer. 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.

### Investorenes 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.

Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter indregning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

### 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:

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

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

### 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 Investorenes 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/ Investorenes gennemsnitlig formue x 100.

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



### 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 tidshorizonten. I det standardiserede ÅOP er som nævnt tidshorizonten syv år. Alle ÅOP-tal gøres op i procent og på årsbasis.

Datakilden til løbende administrationsomkostninger, emissionstillæg, indløsningsfradrag og evt. resultatbetinget honorar er dokumentet Central Investorinformation, som offentliggøres på Foreningens hjemmeside. Dokumentet ajourføres i løbet af året, hvis der er behov.

Handelsomkostningerne fremgår ikke af Central Investorinformation. Disse hentes i Foreningens årsrapport medmindre der har været store ændringer i kortagesatser 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 tidshorizont 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 salgskurser på IFX er typisk kun ca. halvdelen af forskellen mellem emissions- og indløsningskurs ifølge ÅOP.

### Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som  $(\text{Værdi af køb} + \text{Værdi af salg})/2$ /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 risikjusteret 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.

## Fælles noter // Foreningens væsentligste aftaler

---

### 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 Danske Bank 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.

### Aftaler om formidling af investeringsbeviser

Formuepleje A/S formidler salg af investeringsbeviser i Foreningens afdelinger samt indgår eventuelle aftaler med øvrige distributører. Formuepleje A/S har indgået aftale med eksterne finansielle selskaber om distribution af investeringsbeviser for bl.a. at øge tilgængeligheden for investorerne. Foreningen betaler ikke særskilt herfor. Formuepleje A/S fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af Foreningens investeringsbeviser.

### Aftaler om porteføljerådgivning og -forvaltning

Foreningens investeringsforvaltningsselskab Formuepleje A/S er Foreningens primære rådgiver. Herudover har Formuepleje 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 Environmental Leaders og afdeling Better World Global Opportunities, CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S vedrørende afdeling LimiTTellus, afdeling Globale Aktier, afdeling Globale Aktier-Akkumulerende og afdeling Optimum, KJK Capital OY vedrørende afdeling LimiTTellus, samt TKB Investment Partners vedrørende afdeling Rusland. Formuepleje A/S har yderligere indgået underrådgivningsaftale med Absalon Corporate Credit Fondsmæglerselskab A/S vedrørende afdeling EM Virksomhedsobligationer, afdeling Obligationer samt afdeling Global High Yield.

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 Danske Bank 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 Danske Bank om Foreningens udstederfunktion. Banken varetager funktionen som udstedende institut i VP Securities A/S (VP).

