

Bank | Forsikring | Pension

Alm
Brand

ALM. BRAND INVEST

—
Årsrapport
2018

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

Alm
Brand

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

Adresse

Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00
CVR nr: 20 43 68 75
Finanstilsynets reg.nr.: 11.098
Hjemmeside: invest.almbrand.dk

Bestyrelse

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

Direktion

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

Revision

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

Bankforbindelse

Alm. Brand Bank A/S

Produktion

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

Indhold

Læsevejledning.....	4
Ledelsesberetning	
Årets udvikling i hovedtræk.....	5
Forventninger til 2019	9
Generalforsamling 2019	10
Risiko og risikostyring.....	10
Bestyrelse og direktion	15
Påtegninger	
Ledelsespåtegning.....	16
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	17
Årsregnskaber og afdelingsberetninger	
Alm. Brand Invest, Korte Obligationer ETIK.....	20
Alm. Brand Invest, Lange Obligationer ETIK.....	25
Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier ETIK.....	30
Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier ETIK	36
Alm. Brand Invest, Europæiske Højrente ETIK.....	41
Alm. Brand Invest, Globale Aktier ETIK.....	46
Alm. Brand Invest, Mix ETIK	52
Alm. Brand Invest, Mix Offensiv ETIK	58
Alm. Brand Invest, Mix Defensiv ETIK.....	64
Alm. Brand Invest, Virksomhedsobligationer ETIK.....	69
Fællesnoter	
Anvendt regnskabspraksis	77
Supplerende information	78
Finanskalender.....	79

Læsevejledning

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

Ultimo 2018 omfattede foreningen ti afdelinger:

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

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

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

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

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

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

Årets udvikling i hovedtræk

Foreningen består af 10 aktivt forvaltede afdelinger fordelt på 3 aktieafdelinger, 4 obligationsafdelinger og 3 mixafdelinger, som investerer i både aktier og obligationer. De forskellige afdelinger giver investorerne en bred vifte af investeringsmuligheder.

Resultat og formueudvikling

Foreningens formue er i 2018 faldet med 267 mio. kr. og udgjorde 3.693 mio. kr. ved udgangen af regnskabsåret. Ultimo 2017 var formuen 3.961 mio. kr. Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for året på -177 mio. kr. og der er i året foretaget nettoemissioner for i alt 16 mio. kr. Der er udbetalt 106 mio. kr. i udbytte til foreningens investorer.

Omkostninger

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depotselskab mv. 40,5 mio. kr. mod 43,5 mio. kr. året før. Den samlede omkostningsprocent udgjorde 1,05 % mod 1,10 % i 2017.

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

Afkastudvikling

Foreningen har i 2018 leveret negative afkast i alle foreningens afdelinger.

Til trods for, at markederne generelt har leveret negative afkast i 2018, er det utilfredsstillende, at afdelingerne ikke har formået at slå deres respektive benchmark, hvilket var forventningen ved indgangen til 2018. Bestyrelsen har i løbet af året og i tilknytning til bestyrelsesmøderne drøftet og vurderet kvaliteten af den modtagne rådgivning og de opnåede afkast med særligt fokus på de afdelinger, der halter efter deres tilhørende benchmark. Bestyrelsen har fokus på, at rådgiver løbende redegør for, hvilke tiltag, der iværksættes for at rette op på den negative udvikling i afkast. Det er bestyrelsens vurdering, at rådgiver har det nødvendige fokus på udfordringerne.

Den økonomiske udvikling

Et hårdt år for næsten alle markeder

2018 blev efter flere års stigninger et hårdt år for rigtig mange aktivklasser, herunder aktier. December var den svageste amerikanske afslutning på året siden 1930'erne. VIXindekset udviste den største endagsstigning i historien, og italienske 2-årige renter registrerede den største endagsbevægelse siden 1993. Olieprisen faldt 35% efter toppen i oktober.

De toneangivende aktieindeks endte for de flestes vedkommende med fald over 10%. Faldene skyldes en kombination af høj prissæt-

ning, frygt for økonomisk opbremsning, den geopolitiske udvikling og renterne. For mange indeks var 2018 det værste aktieår siden 2008. De store fald har trukket prissætningen på aktier markant ned og gjort aktivklassen mere attraktiv. Det var blandt andet Industrials, der blev hårdt ramt, og i Europa var det specielt bilsektoren og bankerne, som hang i bremsen. Den bedste sektorperformance var inden for Health Care og Utilities. Det meste af året var det de amerikanske aktier, som var i førertrøjen, men Europa halede lidt ind i 4. kvartal. Ligeledes indhentede defensive aktier de cykliske i 4. kvartal, mens Valueaktier for hele året lå lidt efter Vækstaktier – på trods af en fin slutspurt i USA. Herhjemme gav de danske aktier, OMXC25, et negativt afkast på 13% i 2018.

På rentefronten så vi en stigning i den 10-årige amerikanske rente frem mod november, hvor renten kom over det psykologisk vigtige niveau på 3,00%. Den kunne dog ikke holde niveauet og faldt sidst på året tilbage i 2,70%. De europæiske og danske renter steg markant den første halvanden måned, men faldt herefter resten af året, til et niveau på under det halve af årets start. En tendens igennem året har været et mindre og mindre spænd mellem den 2-årige og den 10-årige amerikanske rente. Dette kendes også som en fladning af rentekurven. Det er noget, som markedsdeltagerne har haft stort fokus på, da en invertering (2-årige større end 10-årige renter) historisk har været en stærk indikation for en nærtforestående recession. Selv om investorerne har fokus på den flade rentekurve, skal man huske på, at vækstnedgangen først historisk er indtruffet 1,5 år efter, og at signalet i sig selv ikke giver noget entydigt forecast af aktiemarkedet. Historisk ved vi til gengæld, at kreditmarkedet har det svært efter invertering af rentekurven.

For de italienske renter blev 2018 et år præget af voldsom volatilitet oven på uenigheder omkring finansloven mellem den populistiske italienske regering og EU.

På kreditmarkederne var det et særdeles hårdt år, hvor både investment grade- og high yield-segmenterne blev hårdt ramt. Både EUR- og USDdenominerede papirer blev hårdt ramt. Efter faldene og dertil hørende udvidelser i kreditspænd begynder kredituniverset at se mere attraktivt ud, absolut set.

Olieprisen steg frem til starten af oktober til 84 USD pr. tønde Brent. Dette var det højeste niveau siden 2014. Herefter faldt prisen dog tilbage, og olien sluttede året i 54 USD pr. tønde Brent. Olieprisen er en stor og volatil komponent i forbindelse med headlineinflationen. Værdipapirer, der er bundet op på disse inflationsmål, for eksempel visse inflationsindekserede obligationer, har set deres priser drevet af udviklingen i olieprisen.

På valutamarkedet kunne vi konstatere en løbende dollarstyrkelse over for euro, specielt i 2. kvartal. Udviklingen var blandt andet drevet af spændet mellem amerikanske og europæiske renter. Det britiske pund blev svækket mod de andre store valutaer. Disse bevægelser var primært drevet af udviklingen omkring en aftale vedrørende Brexit. Først på året lå pundet stærkere, da det så ud til, at Storbritannien kunne få en god aftale – en såkaldt "soft" Brexit. Det vendte dog senere på året, da en aftale ikke kom i hus, og frygten for en "hard" Brexit tog over. Yen blev styrket over for dollar først på året grundet mere høgeagtige udmeldinger fra Bank of Japan. Det vendte dog blandt andet med henvisning til den fortsat stærke udvikling i amerikanske renter. Emerging Marketsvalutaerne tabte generelt meget frem til september. Det var blandt andet den geopolitiske uro og relative styrke af den amerikanske økonomi, der drev denne udvikling. Sidst på året fik Emerging Markets comeback, blandt andet ført an af det brasilianske valgresultat, men også takket være mere forsonende toner mellem USA og Tyrkiet.

Høj amerikansk vækst i 2018, men lavere tempo i 2019

I USA fortsatte opsvinget i 2018 med en stærk jobskabelse, der har sendt arbejdsløsheden ned i det laveste niveau siden starten af 00'erne. BNPvæksten har været stærk, i omegnen af 3,5% i 2018, især underbygget af massive skattelettelser. Inflationen sluttede året på et niveau omkring 2,2%. Det er et niveau, der ligger nær den amerikanske centralbanks (Fed) mål. På trods af et år med stærk økonomisk udvikling så vi dog også mod slutningen af 2018 en afbøjning i den amerikanske økonomi. Især handelskrigen har været med til at påvirke handel og erhvervstillid negativt. Afbøjningen i 4. kvartal bekræfter, at vi befinder os i den sencykliske fase.

I eurozonen går tingene fortsat lidt mere trægt. I starten af året aftog BNP-væksten og lå for året som helhed i niveauet 1,3%. Arbejdsløsheden er fortsat høj, på 8,2%, men den har dog været faldende gennem 2018. Headlineinflationen nærmer sig Den Europæiske Centralbanks (ECB) ønskede mål omkring de 2% og kom i løbet af året også over de 2%. Stigningen var dog i høj grad drevet af den stigende oliepris sammen med en svagere EUR i 1. halvår. Kerneinflationen ligger fortsat lavt, på 1%. I starten af året var der optimisme at spore i eurozonen efter valget af Emmanuel Macron og tegn på et større sammenhold i EU. Mod slutningen af året sås dog samme afbøjning som i USA, og optimismen blev afløst af frygt og splittelse. Især i Frankrig oplevede vi dette i forbindelse med voldelige demonstrationer imod Macrons politik. Paradoksalt nok har den britiske udmeldelse af det europæiske samarbejde givet medvind og støtte til det politiske, europæiske samarbejde fra de øvrige EUBorgere.

Også i Kina registrerede vi mod slutningen af året en afmatning af væksten. Der var samtidig en faldende optimisme at spore i den aftagende erhvervstillid, hvilket især skyldes handelskrigen med USA. Dertil er kinesisk økonomi strukturelt udfordret med svagere momentum på ejendomsmarkedet og transformationen over mod en mere indenlandsk drevet, økonomisk vækst.

Der føres forskellige pengepolitikker, men globalt strammes der op

Pengepolitikkerne i de store økonomier har været divergerende i 2018. I USA så vi fire renteforhøjelser op til niveauet 2,25-2,50% for den toneangivende Federal Funds Rate. I USA blev centralbankdirektør Janet Yellen udskiftet med Jerome Powell, der dog har vist sig at fortsætte med samme politik som Yellen. Fra markedets side forventes ingen renteforhøjelser i 2019. Tværtimod vurderes det mest sandsynligt, at renten sænkes. I de seneste udmeldinger fra Jerome Powell betoner han, at Fed er fleksibel og kan og vil bruge alle pengepolitiske redskaber om nødvendigt, hvis en vækstafmatning indtræder.

EU og Japan holdt i 2018 fortsat de korte renter i ro. Den præcise timing for EU's første renteforhøjelse er endnu uvis, men Mario Draghi, chefen for ECB, har udtalt, at den tidligst kommer efter sommeren 2019.

De historisk store opkøbsprogrammer, de såkaldte "Quantitative Easing"-programmer, er ved at blive rullet tilbage. Fed geninvesterer ikke længere udbytter fra deres beholdninger, og balancen er derfor så småt begyndt at formindskes. I EU blev opkøbene halveret først i september, og ved udgangen af året blev opkøbene helt stoppet. Udbytterne geninvesteres dog fortsat, og balancen holdes således konstant, som tingene ser ud netop nu. Det forventes dog, at EU vil gå i USA's fodspor og begynde at afhænde balancen.

Den kinesiske centralbank har lempet sin pengepolitik ved at sænke sit reservekrav til banker og indskudt kapital i den kinesiske finanssektor. Tiltagene er sat ind for at støtte op om en svækkelse i den kinesiske økonomi og modvirke den stigende negative effekt fra handelskrigen.

Et tema, vi har oplevet i 2018, er populistiske angreb på centralbankernes uafhængighed. I Tyrkiet er præsident Recep Erdogan begyndt at yde indflydelse på centralbankens beslutninger, og centralbankens uafhængighed er derfor kompromitteret. I USA blev en lignende tendens set med præsident Donald Trump, der i en række beskeder på Twitter har beskyldt Fed for at modarbejde USA's økonomiske fremgang.

Øvrige forhold

Handelskrigen mellem USA og Kina eskalerede i 2018 med indførelse af de første tariffær og har været et stort tema året igennem. De første tariffær blev pålagt kinesiske varer i januar, og de er løbende blevet mødt med tariffær fra Kinas side. Kina har især pålagt tariffær på varer, der rammer Trumps store støttegrupper, f.eks. landmænd og fabriksarbejdere. Sidst på året begyndte det dog at lysne, da planlagte amerikanske tarifførhøjelser blev udskudt, samtidig med at de to nationer vil indgå i forhandlinger omkring fremtidige handelsvilkår.

Brexit var et stort tema i 2018. Igennem året har der været forhandlinger om, hvordan udtrædelsen skal foregå, og hvordan Storbritannien fremadrettet skal kunne handle og samarbejde med EU. Ved udgangen af året var der endnu ikke faldet en aftale på plads, og skræks scenariet for en udtrædelse uden en aftale – en såkaldt "No Deal" eller "hard" Brexit – er således fortsat på bordet. Det vurderes at være et katastrofalt udfald for briterne, der i givet fald står til at blive hårdt ramt økonomisk.

Populismen fortsætter sin fremmarch på den globale scene med valget af den brasilianske præsident Jair Bolsonaro og en populistisk regering i Italien. Den nye italienske regering har allerede haft en kamp med EU om størrelsen af underskuddet i statsbudgettet. Den nye italienske regerings aftryk har kunnet spores i de italienske renter, der for alvor har oplevet stor volatilitet i 2018.

I 2018 var der midtvejsvalg i USA. Demokraterne overtog Huset, og Kongressen er nu splittet mellem Republikanerne og Demokraterne. Splittelsen betyder, at Demokraterne vil kunne sætte en kæp i hjulet på præsident Donald Trumps initiativer, og samtidig åbnes der op for muligheden for en rigsretssag mod Trump, hvis Demokraterne vurderer det nødvendigt. Det kan ske i kølvandet på Robert Muellers efterforskning af russernes indblanding i valget i 2016 og Trumps forhold til russerne undervejs. Indtil videre er Trumps tidligere advokat, Michael Cohen, blevet dømt for bl.a. at have løjet for Senatet.

Den voldsomme retorik mellem USA og Nordkorea blev i 2018 afløst af venskabelige takter mellem Kim Jong-Un og Donald Trump. De to mødtes til et topmøde i Singapore i juni, hvor de første skridt mod en atomafrustning af halvøen blev taget, og hvor Nordkorea startede sin rejse mod integration i det globale samfund.

Saudi-Arabien stjal sidst på året mediernes fokus, efter at den kritiske journalist Jamal Khashoggi blev myrdet på et saudiarabisk konsulat i Istanbul. Drabet trækker tråde til kronprins Mohammed bin Salman, der ellers har haft et ry for at være en progressiv figur, som er i gang med at trække Saudi-Arabien ind i det 21. århundrede.

Fund Governance

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

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Det er foreningens politik, at begge køn skal være repræsenteret i foreningens bestyrelse. Politikken var opfyldt ved udgangen af 2018.

Videnressourcer

Foreningen forvaltes af BI Management A/S. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder Alm. Brand Bank A/S. Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til foreningens fremtidige resultat og afkast.

Usædvanlige forhold

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Begivenheder efter statusdagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af årsrapporten.

Samfundsansvar

Ansvarlige investeringer

Foreningen har fastlagt et regelsæt for samfundsansvar i forbindelse med investeringsbeslutningerne. Tilbage i 2017 besluttede foreningen – i endnu højere grad – at målrette foreningens etiske og bæredygtige profil. Alm. Brand Invest blev således i 2017 den første danske investeringsforening, hvor samtlige afdelinger er underlagt en ekstra skærpet etisk screening, og hvor de virksomheder, der investeres i, maksimalt må have 5% af deres omsætning fra aktiviteter inden for våben, pornografi, hasardspil, tobak og fossile brændstoffer. En overskridelse af denne grænse vil kræve et direkte frasalg. Den angivne 5%-grænse er en alment anerkendt tærskelværdi og er en nødvendighed for at have operationalitet i porteføljestylingen.

Foreningen har, via de investeringer der foretages, et samfundsansvar. Regelsættet for samfundsansvar i forbindelse med investeringsbeslutningerne er med til at håndtere risici i relation til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og klima samt antikorrupcion. Foreningen er eksponeret for risici for involvering i brud på alle disse områder, via de investeringer der foretages. Foreningen tror på, at virksomheder, der efterlever ansvarlighedsprincipperne, er de virksomheder, der på langt sigt skaber mest værdi. Disse risici identificeres ved løbende at foretage screening af samtlige investeringer. Resultatet af screeningen anvendes til at håndtere og mitigere risici, enten i form af eksklusion af et selskab eller udøvelse af aktivt ejerskab.

Alle afdelinger i foreningen er underlagt en normbaseret screening, der blandt andet tager udgangspunkt i de bredt anerkendte FN-konventioner samt UN Global Compact-principperne. Screeningen omfatter menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, antikorrupcion og bestikkelse, klima og miljø samt konventionsomfattede våben.

Foreningen har indgået en rådgivningsaftale med Alm. Brand Asset Management (ABAM) om den praktiske udførelse af politikken for ansvarlige og bæredygtige investeringer. ABAM har tilsluttet sig UN PRI-principperne, og rapporterer årligt herom. ABAM har indgået en samarbejdsaftale med en ekstern samarbejdspartner, ISS Ethix AB (ISS), der er en af verdens største udbydere af disse services. Samarbejdspartneren foretager løbende screening af selskaber og udøver aktivt ejerskab. Screening foretages løbende og minimum hver 6. måned.

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

Det vurderes, at muligheden for at opnå indflydelse er størst ved at gå sammen med andre investorer. Gennem ISS er foreningen i

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

I 2018 har ABAM, via ISS, deltaget i 100 engagement dialoger med forskellige selskaber. Der har bl.a. været udøvet dialog overfor Nike, Inc. og Danske Bank.

Nike, Inc.

Dialog med Nike, Inc. i relation til selskabets påståede manglende evne til at betale en fair andel skat i Holland. Selskabet har udtrykt forpligtelse til at følge europæiske og globale skatteregler, herunder ændringer til OECD's retningslinjer på området. Det udestår at se hvilke foranstaltninger Nike, Inc. vil tage for at øge gennemsigtigheden i deres skatterapportering, og udviklingen vil blive fulgt i 2019.

Danske Bank

I 2018 har fokus specielt været på Danske Bank og sagen omkring hvidvask i Estland. ABAM har fulgt sagen tæt og har deltaget i et telefonmøde med Danske Bank, hvor det blev forklaret hvilke tiltag de har gjort for at undgå lignende sager i fremtiden. ABAM vurderer på nuværende tidspunkt ikke at der er grundlag for at ekskludere Danske Bank fra investeringsuniverset, men følger naturligvis løbende udviklingen i sagen.

Stemmepolitik

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

Som udgangspunkt vurderes det, at indstillinger fra virksomhedens bestyrelse til generalforsamlingen tjener investorernes og selskabets interesser bedst. Men er der kontroversielle forhold til behandling på generalforsamlingen, vurderes det enkelte tilfælde af foreningens investeringsrådgiver. I 2018 har der ikke været sager, som har givet anledning til at udøve stemmeretten.

Forventninger til 2019

I 2018 har vi oplevet en moderation i den globale vækst, og 2019 kan blive året, hvor vi ser en opbremsning efter mange år med positiv økonomisk udvikling. Det vækstscenarie, som nu er priset ind i finansmarkederne, vurderes dog at være en kende for pessimistisk, når vi evaluerer de aktuelle nøgletal og sammenholder med vores politiske hovedscenarier. Der er plads til en væsentlig vækstafmatning, uden at det vil komme som en overraskelse for markedsdeltagerne.

Vi forventer, at også 2019 bliver et år præget af stor volatilitet på de finansielle markeder, som det skete i 2018. Vi mener, at globale aktier vil give et risikojusteret afkast på 5-10%, underbygget af en mere favorabel værdifastsættelse efter den seneste korrektion, fortsat lempelig, global pengepolitik samt bidrag fra et markant fald i energipriserne.

På centralbanksiden ser vi frem til yderligere normalisering. Vi forventer, at Fed vil fortsætte nedbringelsen af balancen og måske også hæve renten yderligere. Her i de første dage af det nye år er markedet dog vendt rundt på en tallerken og indikerer nu, at det er overvejende sandsynligt, at vi vil se en rentesænkning ved udgangen af 2019, hvilket efter vores opfattelse er en tand for pessimistisk.

Måske kan 2019 blive året, hvor vi vil se det næste skridt fra ECB mod en normalisering. Selv om markederne på nuværende tidspunkt indikerer, at det først bliver midt i 2020, kan det ikke afskrives, at der vil komme én renteforhøjelse engang efter sommeren, både fra europæisk side og fra Nationalbanken, som i øvrigt godt kan tænkes at agere selvstændigt i 1. halvår, hvis presset på kronen fortsætter.

Vi forventer også et år, hvor de lange renter – især i Europa og Danmark – vil stige og komme tættere på de amerikanske. Derved forventes kun moderate obligationsafkast i 2019.

Vi ser frem mod en endelig afslutning på Brexit i 2019. Storbritannien udtræden af EU vil blive skelsættende i EU's historie, og Storbritanniens fremtid vil i stor grad afhænge af aftalens endelige udformning. Det er vores hovedscenarie, at der landes en udtrædelsesaftale.

Vi ser også frem til et forår, hvor vi forventer, at handelskrigen mellem USA og Kina aftager yderligere. Der var positive tegn omkring en afbøjning af handelskrigen på G20-topmødet sidst i 2018, og de økonomiske omkostninger er nu tydelige for begge parter. Til gengæld vil vi fortsat henover de næste år se en eskalerende konflikt på det teknologiske område, i industrien og på sikkerhedsområdet.

Den store risiko vil være, at vi går ind i en recession. Selvom det ikke er vores primære scenarie, kan flere ting udløse en tilbagegang i økonomierne. En eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina er en af de store risikofaktorer. Hvis ikke de to nationer når frem til en aftale og fortsætter med indførsel af nye og større tariffer, vil det

føre til mindre handel og yderligere sænkelse af optimismen. Dette kan sprede sig og indlede en recession, ikke bare i USA og Kina, men på globalt plan.

Fejltiming i pengepolitikken er også en reel risiko. Hvis centralbankerne strammer for hårdt på de forkerte tidspunkter, kan det være med til at skade de økonomier, der har passeret toppen af cyklus. De stigende renter kan også medvirke til flere virksomhedskonkurser. Mange virksomheder har udnyttet de lave renter til at optage stor gæld, og stigende renter kan gøre det svært for de højtforældede virksomheder at betale renterne (hvis deres rente er varierende) og refinansiere deres gæld ved udløb.

Sidst, men ikke mindst er inflationen/deflationen endnu en joker i 2019. Herunder også, hvad der sker med olieprisen i det kommende år. Vi har tidligere oplevet, at en sådan nedgang i kinesisk PMI, som vi er begyndt at se konturerne til, kan sende olieprisen markant længere ned. Den europæiske kerneinflation ligger allerede på et lavt niveau, og hvis det kombineres med afmatning i den kinesiske efterspørgsel, cyklisk tilbagegang samt markant lavere energipriser, så er ECB udfordret. I USA peger indikatorerne på en overraskelse i den anden retning, da vi ved, at lønvæksten reagerer trægt. Desuden peger nogle af de fremadrettede indikatorer for kerneinflationen på stigninger forude.

Generalforsamling 2019

Foreningens generalforsamling afholdes 10. april 2019.

Udlodning

For 2018 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som vist i tabellen herunder.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2018

Afdeling	Udlodning*
Alm. Brand Invest, Korte Obligationer ETIK	0,00 kr.
Alm. Brand Invest, Lange Obligationer ETIK	1,70 kr.
Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier ETIK	4,50 kr.
Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier ETIK	0,00 kr.
Alm. Brand Invest, Globale Aktier ETIK	6,50 kr.
Alm. Brand Invest, Mix ETIK	9,00 kr.
Alm. Brand Invest, Mix Offensiv ETIK	14,20 kr.
Alm. Brand Invest, Mix Defensiv ETIK	1,10 kr.
Alm. Brand Invest, Virksomhedsobligationer ETIK	0,60 kr.
Alm. Brand Invest, Europæisk Højrente ETIK	2,10 kr.

* Udbytte blev udbetalt aconto primo februar 2019.

Risici og risikostyring

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

Afdelingernes generelle profil ultimo 2018 er vist i nedenstående skema. Den generelle profil ændres kun, hvis foreningens vedtægter ændres for den enkelte afdeling, hvilket kræver beslutning på en generalforsamling. De forskellige grader af udsving, og dermed placering på risikoskalaen, er en konsekvens af størrelsen af de historiske kursudsving i afdelingernes indre værdi, den såkaldte årlige standardafvigelse målt over en historisk periode ud fra de ugentlige indre værdier for afdelingerne. Kursudsvingene er primært et resultat af udviklingen i værdien af afdelingens portefølje af værdipapirer og andre finansielle instrumenter. Udviklingen i en afdelings portefølje er sammen med afdelingens udgifter bestemmende for afdelingens afkast.

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

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

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko				Høj risiko		

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

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

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

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdeling

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

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

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en forening bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks.

udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

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

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

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

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

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

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

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

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

at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

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

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

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

Valutarisiko

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

Selskabsspecifikke forhold

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

Nye markeder/emerging markets

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

Likviditet

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

Modpartsrisiko

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

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

Receipts (ADR's) og Global Depository Receipts (GDR's), hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko. Sidst skal det nævnes, at placering af afdelingens kontante beholdninger også medfører en modpartsrisiko.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Refinansiering

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

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

Bestyrelse og direktion

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

Direktionen

BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld

Direktør

Øvrige ledelseshverv: Bestyrelsesformand for BI SICAV, Luxembourg

Henrik Granlund

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Foreningens bestyrelse

Søren Jenstrup, formand

DLA Piper Denmark Advokatpartnerselskab, Rådhuspladsen 4, 1550 København K

Født: 1952 (Indvalgt i bestyrelsen: 1997)

Øvrige ledelseshverv: Bestyrelsesformand i: Ejendommen Østre Gasværk (Fond), Ferroperm Optics A/S, Keldmann Healthcare A/S. Bestyrelsesmedlem i: J. og H. Nathansens mindelegat, Bimoco A/S, Lysterapi A/S, Recke Invest A/S. Axo Holding ApS og i Financierings-selskabet af 1. oktober 1978 ApS. Direktør i Gurli og Paul Madsens Fond.

Per Hillebrandt Jensen, næstformand

L.F. Cortzensvej 4, 2830 Virum

Født: 1959 (Indvalgt i bestyrelsen: 2012)

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

Carsten Krogholt Hansen

Peder Væversvej 6, 4340 Tølløse

Født: 1956 (Indvalgt i bestyrelsen: 2014)

Øvrige ledelseshverv: Bestyrelsesformand i KC Light A/S.

Helle M. Breinholt

Østbanegade 3, 2100 København Ø

Født: 1964 (Indvalgt i bestyrelsen: 2017)

Øvrige ledelseshverv: Bestyrelsesformand for Ress Life Investments A/S. Bestyrelsesmedlem i: Breinholt Invest A/S, Breinholt Consulting A/S, Private Wealth Properties A/S, Danske Invest Management A/S, Investeringsforening AL Invest Udenlandske Aktier Etisk, Investe-ringsforeningen AL Invest Obligationspleje. Direktør i: Breinholt Invest A/S, Breinholt Consulting A/S, Private Wealth Properties A/S.

Anne Mette Barfod

Ingeniørvænget 60, 3520 Farum

Øvrige ledelseshverv: Bestyrelsesmedlem i Capital Markets Partners A/S, medlem af bestyrelsen samt revisions- og risikoudvalget for Sampension KP Livsforsikring A/S og Sampension Administrations-selskab A/S. Økonomidirektør i: Dansk Flygtningehjælp.

Født: 1970 (Indvalgt i bestyrelsen: 2018)

Valg af bestyrelsen

På foreningens ordinære generalforsamling den 10. april 2018 var Per Hildebrandt Jensen og Carsten Krogholt Hansen på valg. Begge ønskede at genopstille.

Derudover blev det vedtaget at udvide bestyrelsen med et medlem. Bestyrelsen indstillede derfor Anne Mette Barfod som nyt bestyrelsesmedlem, som efterfølgende blev valgt. Bestyrelsen består herefter af Søren Jenstrup, Per Hillebrandt Jensen, Carsten Krogholt Hansen, Helle M. Breinholt og Anne Mette Barfod.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Søren Jenstrup som formand og Per Hillebrandt Jensen som næstformand.

Bestyrelsen har i 2018 afholdt 4 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2018 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 450 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 150 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 75 t.kr. Der har i 2018 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 for Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. marts 2019

Bestyrelse

Søren Jenstrup
Formand

Per Hillebrandt Jensen
Næstformand

Carsten Krogholt Hansen

Helle M. Breinholt

Anne Mette Barfod

Direktion
BI Management

Malene Ehrenskjöld
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Alm. Brand Invest

Konklusion

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

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

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Alm. Brand Invest den 16. april 2007 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 12 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Vi blev genudpeget efter en udbudsprocedure på generalforsamlingen d. 10 april 2018."

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen

særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked.

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

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

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

Påtegninger

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

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

Påtegninger

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

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

København, den 25. marts 2019

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

Lars Rhod Søndergaard
Statsautoriseret revisor, mne 28632

Rasmus Berntsen
Statsautoriseret revisor, mne 35461

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 2

Benchmark: 50% Nordea CM 2Y Gov og 50% Nordea MTG Mortgage CM 2Y. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0060232312

Porteføljeraådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

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

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

Investerings- og risikoprofil

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

Afdelingens væsentligste risikofaktor er renterisikoen. Afdelingens investeringsstrategi sigter imod en lav renterisiko. Afdelingen investerer i en sammensætning af obligationer med en korrigeret varighed på mellem 0 og 4 år.

Renterisikoen overvåges og styres på baggrund af rådgivers risikomodel. Renterisikoen bliver holdt mellem 0 og 2 år, hvis risikomodellen tilsiger en tendens til faldende obligationskurser, og mellem 2 og 4 år, hvis modellen tilsiger en tendens til stigende obligationskurser.

Afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker et stabilt afkast med begrænset risiko for tab med en investeringshorisont på minimum to år. Afdelingen kan benyttes til investering af såvel fri opsparing som pensionsmidler.

Afdelingens mål er at opnå et afkast, som minimum er på niveau med afdelingens benchmark.

Afkast og formueudvikling

Korte Obligationer ETIK gav i 2018 et negativt afkast på 0,28%, mens afdelingens benchmark har leveret et afkast på 0,05%. Der er således tale om et negativt afkast på 0,33% i forhold til benchmark, hvilket ikke er tilfredsstillende.

Forklaringen skal findes i, at vi inden starten på året havde forventet stigende renter og et opadgående pres på inflationen. De stigende renter kom også i starten af året, dog sammen med en stigende kreditpræmie på danske realkreditobligationer, som vi var stærkt overvægtede i. Rentestigningen blev hurtigt afløst af rentefald, og kreditspændene blev også lidt mindre, men generelt har realkreditobligationerne dog tabt til statsobligationer gennem året. Trods stignende lønninger og lidt stigende fødevarepriser er inflationen ikke steget i det tempo, vi havde forventet. Det skyldes i høj grad, at olieprisen er faldet med næsten 20% gennem året og dermed har trukket den samlede inflation ned.

Afdelingens formue udgjorde 629.791 t.kr. ultimo 2018 mod 643.404 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 13.613 t.kr. I regnskabsåret er foretaget nettoindløsninger for i alt 10.001 t.kr. Årets resultat udgjorde -1.729 t.kr., og der foreslås et udbytte på 0,00 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 2 målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2019

Den Europæiske Centralbank (ECB) stopper sit QEprogram, og første renteforhøjelse kan komme sidst på året. Gennem hele 2018 har der været stor interesse fra udlandet for danske realkreditobligationer, og den interesse ser vi også fortsætte i 2019. Men i takt med, at ECB ikke længere køber kreditobligationer, at væksten er blevet lidt mere usikker, og at renten sandsynligvis er på vej op, kan kreditspændet på danske realkreditobligationer også blive lidt større. Olieprisen har stabiliseret sig, lønftaler i bl.a. Tyskland rykker lønningerne pænt op, og råvarepriserne er stigende, og derfor forventer vi, at inflationen atter vil øges.

I absolutte termer forventer vi et afkast mellem 0% og 0,5% før omkostninger og mindst på niveau med benchmark. Afkastene kan blive reduceret, hvis den europæiske økonomi overrasker positivt – med deraf stigende renteforventninger til følge.

Resultatopgørelse	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)	Balance	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter			Aktiver		
1 Renteindtægter	8.175	8.032	Likvide midler		
I alt renter	8.175	8.032	Indestående i depotselskab	2.685	7.140
			4 I alt likvide midler	2.685	7.140
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	-6.332	1.690	Noterede obligationer fra danske udstedere	541.334	519.174
2 Handelsomkostninger	190	329	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	84.761	114.945
I alt kursgevinster og -tab	-6.522	1.361	4 I alt obligationer	626.095	634.119
I alt indtægter	1.653	9.393	Andre aktiver		
3 Administrationsomkostninger	3.382	3.084	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.121	2.758
Årets nettoresultat	-1.729	6.309	Mellemværende vedr. handelsafvikling	13.414	20.712
			I alt andre aktiver	15.535	23.470
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Aktiver i alt	644.315	664.729
Formuebevægelser			Passiver		
Udlodningsregulering	18	195	5 Investorenes formue	629.791	643.404
Overført fra sidste år	141	214	Anden gæld		
I alt formuebevægelser	159	409	Skyldige omkostninger	422	488
Til disposition	-1.570	6.718	Mellemværende vedr. handelsafvikling	14.102	20.837
			I alt anden gæld	14.524	21.325
Forslag til anvendelse			Passiver i alt	644.315	664.729
6 Til rådighed for udlodning	5	2.030			
Foreslået udlodning	0	1.889			
Overført til udlodning næste år	5	141			
Overført til formue	-1.575	4.688			
I alt disponeret	-1.570	6.718			
			7 Femårsoversigt		

Noter	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)				
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-14	-7				
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.359	6.659				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	830	1.380				
I alt renteindtægter	8.175	8.032				
2 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	243	424				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-53	-95				
I alt handelsomkostninger	190	329				
3 Administrationsomkostninger						
	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)				
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	64	64	0	61	61
Revisionshonorar	0	31	31	0	28	28
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0	264	264
Gebyrer til depotselskab	867	0	867	852	0	852
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.328	121	1.449	925	111	1.036
Øvrige omkostninger	116	98	214	111	68	179
Fast administrationshonorar	757	0	757	664	0	664
I alt administrationsomkostninger	3.068	314	3.382	2.552	532	3.084
4 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4%	98,6%				
Andre aktiver og passiver	0,6%	1,4%				
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S..						
Formue fordelt på kreditværdighed						
Investment grade AAA-AA	82%	78%				
Investment grade A-BBB	17%	20%				
Andre inklusiv kontanter	0%	1%				
Formue fordelt på varighed						
Varighed < 2 år	49%	57%				
Varighed 2-5 år	34%	30%				
Varighed > 5 år	17%	13%				

Noter

5 Investorerne formue	31-12-2018 (t.kr.)		31-12-2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	629.734	643.404	484.980	491.853
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		1.889		1.940
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		6		-36
Emissioner i året	53.740	54.400	172.254	174.980
Indløsninger i året	63.500	64.559	27.500	28.059
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		158		297
Udlodningsregulering		-18		-195
Overført udlodning fra sidste år		-141		-214
Overført udlodning til næste år		5		141
Foreslået udlodning		0		1.889
Overført fra resultatopgørelsen		-1.575		4.688
Formue ultimo	619.974	629.791	629.734	643.404
6 Til rådighed for udlodning				
Udlodning overført fra sidste år			141	214
Renter og udbytter			8.174	8.039
Kursgevinster til udlodning			-4.946	-3.334
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-176	594
I alt indkomst før administrationsomkostninger			3.193	5.513
Administrationsomkostninger			-3.382	-3.084
Udlodningsregulering administrationsomkostninger			194	-399
I alt rådighed for udlodning			5	2.030

Noter

7 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-1.729	6.309	1.472	-4.812	9.168
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	629.791	643.404	491.853	251.974	361.033
Cirkulerende andele (t.kr.)	619.974	629.734	484.980	250.800	349.500
Indre værdi	101,58	102,17	101,42	100,50	103,29
Udlodning (%)	0,00	0,30	0,40	0,50	1,50
Omkostningsprocent	0,51	0,53	0,61	0,55	0,56
Årets afkast (%)	-0,28	1,16	1,39	-1,26	2,23
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	299.249	526.381	411.098	502.557	-
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	300.699	382.123	170.663	620.500	-
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	599.948	908.504	581.760	1.123.057	-
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	468.742	704.198	104.247	953.070	-
Omsætningshastighed	0,35	0,61	0,22	1,39	0,64
ÅOP	0,57	0,68	0,68	0,78	0,75
Indirekte handelsomkostninger	0,02				
Sharpe Ratio	0,79				
Standardafvigelse (%)	1,06				
Tracking Error (%)	0,95				
Information Ratio	0,49				
Benchmark:					
Afkast (%)	0,05	-0,47	0,10	0,55	0,60
Sharpe Ratio	0,59				
Standardafvigelse (%)	0,63				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% Nordea CM 6Y Gov og 50% Nordea MTG Mortgage CM 5Y. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0015974778

Porteføljerrådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

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

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

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

Investerings- og risikoprofil

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

Afdelingens væsentligste risikofaktor er renterisikoen. Afdelingen investerer i en sammensætning af obligationer med en korrigeret varighed på mellem 3 og 8 år.

Renterisikoen bliver overvåget og styret af rådgivers risikomodel. Renterisikoen bliver holdt mellem 3 og 5 år, hvis risikomodellen tilsiger en tendens til faldende obligationskurser, og mellem 5 og 8 år, hvis risikomodellen tilsiger en tendens til stigende obligationskurser.

Afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker et stabilt afkast med begrænset risiko for tab med en investeringshorisont på minimum to år.

Afdelingen kan benyttes til investering af såvel fri opsparing som pensionsmidler.

Afdelingens mål er at opnå et afkast, som minimum er på niveau med afdelingens benchmark.

Afkast og formueudvikling

Lange Obligationer ETIK gav i 2018 et negativt afkast på 0,06%, mens afdelingens benchmark har leveret et afkast på 1,23%. Der er således tale om et negativt merafkast på 1,29%, hvilket ikke er tilfredsstillende.

Forklaringen skal findes i, at vi inden starten på året havde forventet stigende renter og et opadgående pres på inflationen. De stigende renter kom også i starten af året, dog sammen med stigende kreditpræmie på danske realkreditobligationer, som vi var stærkt overvægtede i. Rentestigningen blev hurtigt afløst af rentefald, og kreditspændene blev også lidt mindre, men generelt har realkreditobligationerne dog tabt til statsobligationer gennem året. Trods stigende lønninger og lidt stigende fødevarepriser er inflationen ikke steget i det tempo, vi havde forventet. Det skyldes i høj grad, at olieprisen er faldet med næsten 20% gennem året og dermed har trukket den samlede inflation ned.

Afdelingens formue udgjorde 596.948 t.kr. ultimo 2018 mod 663.987 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 67.039 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 53.082 t.kr. Årets resultat udgjorde -486 t.kr., og der foreslås et udbytte på 1,70 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 3 målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2019

Den Europæiske Centralbank (ECB) stopper sit QEprogram, og første renteforhøjelse kan komme sidst på året. Gennem hele 2018 har der været stor interesse fra udlandet for danske realkreditobligationer, og den interesse ser vi også fortsætte i 2019. Men i takt med, at ECB ikke længere køber kreditobligationer, at væksten er blevet lidt mere usikker, og at renten sandsynligvis er på vej op, kan kreditspændet på danske realkreditobligationer også godt blive lidt større. Olieprisen har stabiliseret sig, lønftaler i blandt andet Tyskland rykker lønningerne pænt op, og råvarepriserne er stigende, og derfor forventer vi, at inflationen atter vil øges.

I absolutte termer forventer vi et afkast mellem 1,00% og 2,50% og mindst på niveau med benchmark. Afkastene kan blive reduceret, hvis den europæiske økonomi overrasker positivt – med deraf stigende renteforventninger til følge.

Resultatopgørelse	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)	Balance	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter			Aktiver		
1 Renteindtægter	9.862	12.820	Likvide midler		
2 Udbytter	267	0	Indestående i depotselskab	593	993
I alt renter	10.129	12.820	5 I alt likvide midler	593	993
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	-4.330	11.151	Noterede obligationer fra danske udstedere	560.222	621.249
Kapitalandele	-1.144	183	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.288	19.767
3 Handelsomkostninger	210	320	5 I alt obligationer	575.510	641.016
I alt kursgevinster og -tab	-5.684	11.014	Kapitalandele		
I alt indtægter	4.445	23.834	Noterede aktier fra danske selskaber	19.642	20.786
4 Administrationsomkostninger	4.931	5.812	5 I alt kapitalandele	19.642	20.786
Årets nettoresultat	-486	18.022	Andre aktiver		
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.568	2.953
Formuebevægelser			Mellemværende vedr. handelsafvikling	12.935	13.894
Udlodningsregulering	-718	-1.708	I alt andre aktiver	15.503	16.847
Overført fra sidste år	82	0	Aktiver i alt	611.248	679.642
I alt formuebevægelser	-636	-1.708	Passiver		
Til disposition	-1.122	16.314	6 Investorerne formue	596.948	663.987
Forslag til anvendelse			Anden gæld		
7 Til rådighed for udlodning	10.345	13.721	Skyldige omkostninger	703	913
Foreslået udlodning	10.144	13.639	Mellemværende vedr. handelsafvikling	13.597	14.742
Overført til udlodning næste år	201	82	I alt anden gæld	14.300	15.655
Overført til formue	-11.467	2.593	Passiver i alt	611.248	679.642
I alt disponeret	-1.122	16.314			
			8 Femårsoversigt		

Noter	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)				
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-6	2				
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.271	11.137				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	597	1.681				
I alt renteindtægter	9.862	12.820				
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber	267	0				
I alt udbytter	267	0				
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	255	389				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-45	-69				
I alt handelsomkostninger	210	320				
4 Administrationsomkostninger						
		2018 (t.kr.)			2017 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	61	61	0	63	63
Revisionshonorar	0	29	29	0	29	29
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0	674	674
Gebyrer til depotselskab	1.263	0	1.263	1.518	0	1.518
Andre omk. i forb. med formueplejen	2.530	114	2.644	2.384	129	2.513
Øvrige omkostninger	116	93	209	113	85	198
Fast administrationshonorar	725	0	725	817	0	817
I alt administrationsomkostninger	4.634	297	4.931	4.832	980	5.812
5 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				99,7%		99,7%
Andre aktiver og passiver				0,3%		0,3%

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

Noter 31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	92%	92%
Investment grade A-BBB	4%	5%
Andre inklusiv kontanter	3%	3%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	15%	15%
Varighed 2-5 år	20%	25%
Varighed > 5 år	65%	60%

6 Investorerne formue

	31-12-2018		31-12-2017	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	649.498	663.987	758.078	768.527
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		13.639		12.887
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		168		170
Emissioner i året	19.418	19.030	9.920	10.014
Indløsninger i året	72.201	72.238	118.500	120.030
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		126		171
Udlodningsregulering		718		1.708
Overført udlodning fra sidste år		-82		0
Overført udlodning til næste år		201		82
Foreslået udlodning		10.144		13.639
Overført fra resultatopgørelsen		-11.467		2.593
Formue ultimo	596.715	596.948	649.498	663.987

7 Til rådighed for udlodning

	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	82	0
Renter og udbytter	10.129	12.760
Kursgevinster til udlodning	5.783	8.481
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.018	-2.221
I alt indkomst før administrationsomkostninger	14.976	19.020
Administrationsomkostninger	-4.931	-5.812
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	300	513
I alt rådighed for udlodning	10.345	13.721

Noter

8 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-486	18.022	32.725	-7.250	73.852
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	596.948	663.987	768.527	863.142	928.865
Cirkulerende andele (t.kr.)	596.715	649.498	758.078	845.400	875.900
Indre værdi	100,04	102,23	101,38	102,10	106,05
Udlodning (%)	1,70	2,10	1,70	4,60	3,10
Omkostningsprocent	0,78	0,80	0,81	0,84	0,79
Årets afkast (%)	-0,06	2,57	3,87	-0,86	7,79
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	251.416	368.788	249.433	791.078	-
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	312.337	482.430	367.209	863.827	-
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	563.753	851.218	616.642	1.654.904	-
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	453.531	699.849	461.022	1.503.797	-
Omsætningshastighed	0,36	0,48	0,28	0,85	0,58
ÅOP	0,84	1,10	0,89	1,10	1,04
Indirekte handelsomkostninger	0,02				
Sharpe Ratio	1,16				
Standardafvigelse (%)	2,41				
Tracking Error (%)	1,20				
Information Ratio	0,26				
Benchmark:					
Afkast (%)	1,23	0,10	2,84	0,30	7,10
Sharpe Ratio	1,02				
Standardafvigelse (%)	2,42				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 6

Benchmark: VINX Bench CAP EUR PI

Fondskode: DK0010237569

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

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

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

Investerings- og risikoprofil

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

Afdelingen henvender sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fire år. Afdelingen kan benyttes til investering af såvel fri opsparing som pensionsmidler.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på niveau med afdelingens benchmark.

Afkast og formueudvikling

2018 har været præget af stor usikkerhed og nervøsitet blandt investorer (der henvises til makroafsnittet) og et negativt afkast på nordiske aktier, trods et relativt stabilt indtjeningsniveau. Faldet skyldes derfor en lavere værdifastsættelse af aktiemarkedet som følge af usikkerhed.

Faldet har medført, at markedets værdifastsættelse af det nordiske aktiemarked er faldet til det laveste niveau – målt på løbende indtjening – i flere år.

Mens et fald i cykliske aktier er normalt, når der opstår frygt blandt investorer, vurderer vi, at det aktuelle værdifastsættelsesniveau, som størrelsen af faldene – især i en række cykliske aktier – har frembragt, repræsenterer et sjældent attraktivt niveau. Denne situation giver anledning til optimisme for det fremtidige afkast.

På landeniveau faldt danske aktier mest, efterfulgt af svenske og norske aktier.

På sektorniveau var de relative bevægelser usædvanligt store, hvor især selskaber inden for cykliske sektorer som Cyklisk Forbrug, Finans, Industri og Materialer faldt, mens Forsyning, Energi og IT steg. Den stigende nervøsitet medførte samtidig stigende renter på kreditobligationer i forhold til statsobligationer og fald i råvarer generelt.

Nordiske Aktier ETIK gav i 2018 et negativt afkast på 9,56%, mens afdelingens benchmark har leveret et negativt afkast på 9,28%. Der er således tale om et negativt merafkast på 0,28%, hvilket ikke er tilfredsstillende.

På selskabsniveau bidrog eksempelvis Vestas, Nokia, Elekta og Telia positivt, mens Danske Bank, Pandora Atlas Copco og Volvo bidrog negativt.

I årsberetningen for 2017 gav vi udtryk for, at vi forventede et positivt afkast og performance primært fra cykliske faktorer, hvilket ikke har været tilfældet.

Afdelingens formue udgjorde 109.042 t.kr. ultimo 2018 mod 135.308 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 26.266 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 5.691 t.kr. Årets resultat udgjorde -11.729 t.kr., og der foreslås et udbytte på 4,50 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 6 målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2019

De fleste store nordiske selskaber er afhængige af internationale konjunkturer og den globale aktiemarkedsudvikling, og vores forventninger tager derfor udgangspunkt heri.

2018 sluttede med pæne – omend aftagende – niveauer for tillidsindikatorer for væksten globalt og med Trumps tweets, der giver håb om en handelsaftale med Kina i 2019.

Europæisk økonomi ser samlet set fortsat ud til at have tilstrækkelig ledig kapacitet, i form af et tilstrækkeligt højt ledighedsniveau, og vi oplever et godt potentiale for fortsat ekspansion uden inflation. Den

nye regering i Italien og Brexit udgør en risiko jfr. omtalen i ledelsesberetningen.

Niveauet for ledig kapacitet i amerikansk økonomi ser fortsat anderledes begrænset ud med det laveste ledighedsniveau siden 1970. Indtjeningsmarginen i USA kan blive presset af stigende lønninger drevet af den lave ledighed.

Geopolitiske faktorer vurderes samlet at udgøre en risiko i 2019 med en handelskrig, en hård Brexit, eventuel rigsretssag mod Trump og Rusland som de væsentligste risici. På længere sigt knytter der sig også risici til Kinas stigende gæld. Makroafsnittet indeholder en yderligere diskussion af risici.

Prisfastsættelsen af nordiske aktier vurderes at være neutral til attraktiv i forhold til løbende indtjening, men attraktiv i forhold til lange renter, som udgør alternativafkastet. Vi vurderer, at fortsat økonomisk vækst i de store økonomier vil skabe indtjeningsvækst blandt nordiske selskaber, og at den lave prisfastsættelse relativt til lange renter giver mulighed for en stigning i prisfastsættelsen. Geopolitik og sencyklisk konjunkturfase i USA vurderes at udgøre de største risici.

Samlet set vurderer vi, at kombinationen af udbytter, indtjeningsvækst samt mulig multipelekspansion vil give et positivt aktieafkast i 2019. Afkastet forventes at ligge i omegnen af 7-10% og på niveau med eller højere end benchmark.

Resultatopgørelse	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)	Balance	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	-12	-14	Likvide midler		
2 Udbytter	10.204	7.915	Indestående i depotselskab	2.176	6.402
I alt renter og udbytter	10.192	7.901	6 I alt likvide midler	2.176	6.402
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	-19.682	3.650	Noterede aktier fra danske selskaber	35.422	43.393
Øvrige aktiver/passiver	-17	-24	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	71.484	85.818
3 Handelsomkostninger	46	125	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	1
I alt kursgevinster og -tab	-19.745	3.501	6 I alt kapitalandele	106.907	129.212
I alt indtægter	-9.553	11.402	Andre aktiver		
4 Administrationsomkostninger	1.794	2.284	Andre tilgodehavender	244	117
Resultat før skat	-11.347	9.118	I alt andre aktiver	244	117
5 Skat	382	-231	Aktiver i alt	109.327	135.731
Årets nettoresultat	-11.729	9.349	Passiver		
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			7 Investorenes formue	109.042	135.308
Formuebevægelser			Anden gæld		
Udlodningsregulering	-242	-357	Skyldige omkostninger	285	423
Overført fra sidste år	55	0	I alt anden gæld	285	423
I alt formuebevægelser	-187	-357	Passiver i alt	109.327	135.731
Til disposition	-11.916	8.992	9 Femårsoversigt		
Forslag til anvendelse					
8 Til rådighed for udlodning	4.596	8.985			
Foreslået udlodning	4.569	8.930			
Overført til udlodning næste år	27	55			
Overført til formue	-16.512	7			
I alt disponeret	-11.916	8.992			

Noter	2018 (t.kr.)			2017 (t.kr.)		
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter						
I alt renteindtægter	-12			-14		
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber	1.074			1.333		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.130			6.582		
I alt udbytter	10.204			7.915		
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	47			156		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1			-31		
I alt handelsomkostninger	46			125		
4 Administrationsomkostninger	2018 (t.kr.)			2017 (t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	11	0	13	13
Revisionshonorar	0	5	5	0	19	19
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0	295	295
Gebyrer til depotselskab	252	0	252	293	0	293
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.108	22	1.130	1.222	26	1.248
Øvrige omkostninger	111	31	142	108	21	129
Fast administrationshonorar	254	0	254	287	0	287
I alt administrationsomkostninger	1.725	69	1.794	1.910	374	2.284
5 Skat						
Ikke refunderbar skat				382		
I alt skat				382		
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				98,0%		
Andre aktiver og passiver				2,0%		

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

Noter	31-12-2018	31-12-2017
Formue fordelt på lande		
Sverige	43%	48%
Danmark	34%	37%
Finland	20%	14%
Norge	2%	2%
Formue fordelt på sektorer		
Finans	24%	25%
Industri	24%	28%
Health Care	14%	11%
IT	9%	0%
Råvarer	8%	0%
Andre	21%	19%
Cykliske forbrugsgoder	0%	10%
Stabile forbrugsgoder	0%	6%

7 Investorenes formue	31-12-2018		31-12-2017	
	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)
Formue primo	106.310	135.308	113.243	138.847
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		8.930		3.850
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		84		34
Emissioner i året	1.424	1.664	567	706
Indløsninger i året	6.200	7.373	7.500	9.778
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		18		0
Udlodningsregulering		242		357
Overført udlodning fra sidste år		-55		0
Overført udlodning til næste år		27		55
Foreslået udlodning		4.569		8.930
Overført fra resultatopgørelsen		-16.512		7
Formue ultimo	101.534	109.042	106.310	135.308
8 Til rådighed for udlodning			(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år			55	0
Renter og udbytter			10.193	8.444
Ikke refunderbar skat			-509	-384
Kursgevinster til udlodning			-3.107	3.566
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-304	-427
I alt indkomst før administrationsomkostninger			6.328	11.199
Administrationsomkostninger			-1.794	-2.284
Udlodningsregulering administrationsomkostninger			62	70
I alt rådighed for udlodning			4.596	8.985

Noter

9 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-11.729	9.349	-1.979	49.970	5.021
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	109.042	135.308	138.847	182.426	342.183
Cirkulerende andele (t.kr.)	101.534	106.310	113.243	123.500	246.200
Indre værdi	107,39	127,28	122,61	147,66	138,97
Udlodning (%)	4,50	8,40	3,40	24,10	9,30
Omkostningsprocent	1,45	1,60	1,64	1,49	1,68
Årets afkast (%)	-9,56	6,60	-0,04	12,37	2,20
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	7.710	31.820	58.745	113.351	-
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	15.914	46.010	98.613	319.827	-
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	23.624	77.830	157.358	433.178	-
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	-6.215	61.570	114.207	215.624	-
Omsætningshastighed	-0,03	0,22	0,38	0,33	0,26
ÅOP	1,46	1,60	1,90	1,85	2,04
Indirekte handelsomkostninger	0,05				
Sharpe Ratio	0,19				
Standardafvigelse (%)	11,74				
Tracking Error (%)	3,79				
Information Ratio	-0,18				
Active share (%)	43,03				
Benchmark:					
Afkast (%)	-9,28	7,29	-0,98	13,74	8,30
Sharpe Ratio	0,25				
Standardafvigelse (%)	11,52				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010244854

Porteføljeraådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

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

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

Investerings- og risikoprofil

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

Afdelingen henvender sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fire år. Afdelingen kan benyttes til investering af såvel fri opsparing som pensionsmidler. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på niveau med afdelingens benchmark.

Afkast og formueudvikling

2018 har, ikke mindst for europæiske aktier, været præget af stor usikkerhed og nervøsitet blandt investorerne.

Kursfaldet på europæiske aktier er sket trods stigende selskabsindtjening i 2018 og skyldes derfor en væsentlig lavere værdifastsættelse af aktiemarkedet som følge af usikkerhed. Det vurderes, at kombinationen af præsident Trumps handelskrig mod Europa og Kina, en ny regering i Italien, som har udfordret eurozonens stabilitets- og budgetregler, samt risikoen for en hård Brexit har været de væsentligste eksterne faktorer bag faldet i europæiske aktier. Mens et fald i værdifastsættelse for cykliske aktier er normalt, når der opstår frygt blandt investorer, vurderer vi, at det aktuelle værdifastsættelsesniveau, som størrelsen af faldene har frembragt, repræsenterer et sjældent attraktivt niveau. Denne situation giver anledning til optimisme for det fremtidige afkast.

På sektorniveau var der store relative bevægelser. Især selskaber inden for cykliske sektorer som Finans, Cyklisk Forbrug, Industri og Materialer faldt, mens Forsynings-, Medicinal- og Energiaktier steg. Den stigende nervøsitet medførte samtidig stigende renter på kreditobligationer i forhold til statsobligationer og fald i råvarer generelt.

Europæiske Aktier ETIK gav i 2018 et negativt afkast på 16,99%, mens afdelingens benchmark har leveret et negativt afkast på 10,37%. Der er således tale om et negativt afkast på 6,62% i forhold til benchmark, hvilket ikke er tilfredsstillende.

På sektorniveau bidrog især foreningens undervægt i Energi (som foreningen ikke kan investere i på grund af etisk screening) samt overvægt i Cyklisk Forbrug og Finans negativt i forhold til benchmark. På selskabsniveau bidrog blandt andet Vestas, Shire, Whitbread, Roche og Ahold Delhaize positivt, mens negative bidragydere var BNP, Pandora, ING og Valeo.

Afdelingens formue udgjorde 257.351 t.kr. ultimo 2018 mod 331.296 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på -73.945 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 21.005 t.kr. Årets resultat udgjorde -52.940 t.kr., og der foreslås at der ikke udbetales udbytte for 2018.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 6 målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

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

Forventninger til 2019

2018 sluttede med pæne – omend aftagende – niveauer for tillidsindikatorer for væksten globalt og med Trumps tweets, der giver håb om en handelsaftale med Kina i 2019.

Europæisk økonomi ser samlet set fortsat ud til at have tilstrækkelig ledig kapacitet – på grund af ledighedsniveauet – og vi oplever et godt potentiale for fortsat ekspansion uden inflation, som forventes at understøtte indtjeningsvæksten i de europæiske selskaber. De ekstremt lave renter kombineret med en attraktiv værdifastsættelse af europæiske aktier giver et af de højeste niveauer for merrente/risikopræmie på europæiske aktier, vi har set i en årrække. På selskabsniveau oplever vi meget billig prisfastsættelse i flere cykliske kvalitetselskaber i Europa, hvilket forventes at understøtte gode afkast i de kommende år. For en diskussion af risici henviser vi til makroafsnittet. Samlet set vurderer vi, at kombinationen af udbytter, indtjeningsvækst og mulig multipele ekspansion vil give et positivt aktieafkast i 2019. Afkastet forventes at ligge i omegnen af 7-10% og på niveau med eller højere end benchmark.

Resultatopgørelse	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)	Balance	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	-29	-35	Likvide midler		
2 Udbytter	15.952	13.047	Indestående i depotselskab	285	1.553
I alt renter og udbytter	15.923	13.012	6 I alt likvide midler	285	1.553
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	-63.830	24.430	Noterede aktier fra danske selskaber	14.657	27.485
Øvrige aktiver/passiver	-8	-83	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	240.591	301.302
3 Handelsomkostninger	477	884	6 I alt kapitalandele	255.248	328.787
I alt kursgevinster og -tab	-64.315	23.463	Andre aktiver		
I alt indtægter	-48.392	36.475	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	74	70
4 Administrationsomkostninger	3.746	5.218	Andre tilgodehavender	2.271	1.697
Resultat før skat	-52.138	31.257	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	62
5 Skat	802	575	I alt andre aktiver	2.345	1.829
Årets nettoresultat	-52.940	30.682	Aktiver i alt	257.878	332.169
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Passiver		
Formuebevægelser			7 Investorerne formue	257.351	331.296
Udlodningsregulering	2.335	10.773	Anden gæld		
Overført fra sidste år	-39.621	-70.264	Skyldige omkostninger	523	811
I alt formuebevægelser	-37.286	-59.491	I alt anden gæld	523	873
Til disposition	-90.226	-28.809	Passiver i alt	257.874	332.169
Forslag til anvendelse			9 Femårsoversigt		
8 Til rådighed for udlodning	-24.606	-39.621			
Overført til udlodning næste år	-24.606	-39.621			
Overført til formue	-65.620	10.812			
I alt disponeret	-90.226	-28.809			

Noter	2018 (t.kr.)			2017 (t.kr.)		
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-29			-35		
I alt renteindtægter	-29			-35		
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber	573			1.279		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.379			11.768		
I alt udbytter	15.952			13.047		
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	597			1.328		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-120			-444		
I alt handelsomkostninger	477			884		
4 Administrationsomkostninger						
			2018 (t.kr.)			2017 (t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	26	26	0	31	31
Revisionshonorar	0	13	13	0	23	23
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0	936	936
Gebyrer til depotselskab	865	0	865	1.001	0	1.001
Andre omk. i forb. med formueplejen	2.058	52	2.110	2.275	69	2.344
Øvrige omkostninger	114	52	166	110	48	158
Fast administrationshonorar	566	0	566	725	0	725
I alt administrationsomkostninger	3.603	143	3.746	4.111	1.107	5.218
5 Skat						
Ikke refunderbar skat	802			575		
I alt skat	802			575		
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2%			99,2%		
Andre aktiver og passiver	0,8%			0,8%		

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

Noter 31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på lande

Tyskland	27%	31%
Frankrig	22%	23%
Schweiz	17%	11%
Storbritannien	12%	11%
Danmark	7%	9%
Andre	15%	16%

Formue fordelt på sektorer

Finans	23%	28%
Industri	20%	21%
Cykliske forbrugsgoder	19%	19%
Stabile forbrugsgoder	14%	8%
Health Care	9%	10%
Andre	15%	14%

7 Investorerne formue

	31-12-2018		31-12-2017	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	323.948	331.296	405.448	383.028
Emissioner i året	5.700	5.201	8.500	8.560
Indløsninger i året	26.500	26.222	90.000	90.974
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		16		0
Udlodningsregulering		-2.335		-10.773
Overført udlodning fra sidste år		39.621		70.264
Overført udlodning til næste år		-24.606		-39.621
Overført fra resultatopgørelsen		-65.620		10.812
Formue ultimo	303.148	257.351	323.948	331.296

8 Til rådighed for udlodning

	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-39.621	-70.264
Renter og udbytter	15.952	12.650
Ikke refunderbar skat	-1.401	-822
Kursgevinster til udlodning	-1.871	8.042
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.335	10.773
I alt rådighed for udlodning	-24.606	-39.621

Noter

9 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-52.940	30.682	10.175	-3.619	6.699
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	257.351	331.296	383.028	440.695	165.958
Cirkulerende andele (t.kr.)	303.148	323.948	405.448	471.000	194.300
Indre værdi	84,89	102,27	94,47	93,56	85,39
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,26	1,35	1,45	1,65	1,47
Årets afkast (%)	-16,99	8,15	1,08	9,56	5,69
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	59.064	117.260	390.560	383.959	-
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	73.745	188.246	445.265	110.734	-
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	132.809	305.506	835.825	494.694	-
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	89.687	194.007	328.410	203.103	-
Omsætningshastighed	0,15	0,25	0,31	0,40	0,65
ÅOP	1,48	1,59	2,00	2,36	2,62
Indirekte handelsomkostninger	0,05				
Sharpe Ratio	0,09				
Standardafvigelse (%)	12,69				
Tracking Error (%)	3,51				
Information Ratio	-0,61				
Active share (%)	75,28				
Benchmark:					
Afkast (%)	-10,37	10,39	2,20	8,46	6,60
Sharpe Ratio	0,28				
Standardafvigelse (%)	11,78				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 3

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

Fondskode: DK0060872216

Porteføljeraðgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

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

Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

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

Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer primært i virksomhedsobligationer, der har en rating under Investment Grade, og hvor udsteder er hjemmehørende i et land i Europa. Virksomhedsobligationer med en rating under Investment Grade giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer samt virksomhedsobligationer med en Investment Grade rating, men har også en større risiko for tab. Afdelingens portefølje vil typisk bestå af ca. 100 forskellige virksomhedsobligationer, der er udvalgt med det formål at forsøge at skabe samme afkast- og risikoprofil som afdelingens benchmark.

Afdelingen Europæisk Højrente ETIK har en middel risiko, og det tilstræbes, at afdelingen ligger i risikoklasse 3, 4 eller 5. Du skal være opmærksom på, at en investering i denne afdeling kan medføre, at værdien af din investering kan svinge noget undervejs, og at der i perioder endda kan være negativt afkast.

Afkast og formueudvikling

Europæisk Højrente ETIK gav i 2018 et negativt afkast på 4,23%, mens afdelingens benchmark har leveret et negativt afkast på 4,13%. Der er således tale om et lille negativt afkast på 0,10% i forhold til benchmark, hvilket er tilfredsstillende.

Forventningen til året var et afkast i omegnen af 2-3%, men med en risiko for, at en udvidelse af kreditspændene ville føre til et lavere afkast. Med stort set uændrede europæiske renter igennem året blev det da også kreditspændene, der blev den primære årsag til det negative resultat. Kreditspændene steg svagt igennem 1. kvartal og det meste af 2. kvartal, men tog så et kraftigt ryk opad i slutningen af maj måned. Udviklingen skyldtes den politiske uro i form af skærpet retorik fra USA rettet mod både Kina og Europa og ikke mindst uroen omkring den Italienske regeringsdannelse. Sommerperioden bød på lidt ro på kreditmarkederne, men spændene fortsatte i et kraftigt

ryk opad i starten af oktober. Den primære årsag var denne gang et kraftigt fald på aktiemarkederne, der var drevet af uroen om Brexit samt frygt for en handelskrig og faldende global vækst.

Afdelingens formue udgjorde 177.879 t.kr. ultimo 2018 mod 145.187 t.kr. ultimo 2017, svarende til en nettostigning på 32.692 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 42.133 t.kr. Årets resultat udgjorde -7.491 t.kr., og der foreslås et udbytte på 2,10 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 3 målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er kreditrisiko, likviditetsrisiko og modpartsrisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2019

Vi forventer, at den volatilitet, vi så på kreditmarkederne i 2018, er kommet for at blive. Dog ligger kreditspændet på højrenteobligationer i skrivende stund på et væsentligt mere attraktivt niveau sammenlignet med starten af 2018. Renten på en gennemsnitlig højrenteobligation ligger således i omegnen af 5%, hvilket betyder, at investorer har en pæn buffer, selv hvis kreditspændene skulle stige 100-200 basispoint yderligere.

I absolutte termer forventer vi et afkast på 3-4% og på niveau med benchmark. Vi oplever pres på værdiansættelsen af aktier, Brexit, handelskrig, europæisk samarbejde og Merkels afgang samt ny ECB-præsident som de væsentligste risikofaktorer for 2019.

Resultatopgørelse	2018 (t.kr.)	2017* (t.kr.)	Balance	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter			Aktiver		
1 Renteindtægter	6.625	2.023	Likvide midler		
I alt renter	6.625	2.023	Indestående i depotselskab	17.076	7.126
Kursgevinster og -tab			4 I alt likvide midler	17.076	7.126
Obligationer	-12.893	-752	Obligationer		
2 Handelsomkostninger	59	43	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	154.882	132.248
I alt kursgevinster og -tab	-12.952	-795	Unoterede obligationer	3.139	3.326
I alt indtægter	-6.327	1.228	4 I alt obligationer	158.021	135.574
3 Administrationsomkostninger	1.164	403	Andre aktiver		
Årets nettoresultat	-7.491	825	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.956	2.577
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	0	48
			I alt andre aktiver	2.956	2.625
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Aktiver i alt	178.053	145.325
Formuebevægelser			Passiver		
Udlodningsregulering	371	350	5 Investorerne formue	177.879	145.187
Overført fra sidste år	9	0	Anden gæld		
I alt formuebevægelser	380	350	Skyldige omkostninger	174	138
Til disposition	-7.111	1.175	I alt anden gæld	174	138
Forslag til anvendelse			Passiver i alt	178.053	145.325
6 Til rådighed for udlodning	3.933	1.872	7 Femårsoversigt		
Foreslået udlodning	3.900	1.863			
Overført til udlodning næste år	33	9			
Overført til formue	-11.044	-697			
I alt disponeret	-7.111	1.175			

*) Regnskabsperioden omfatter 10.08.2017 - 31.12.2017

Noter		2018 (t.kr.)	2017* (t.kr.)			
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		-45	-3			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		6.468	1.920			
Unoterede obligationer		201	76			
Andre aktiver		1	30			
I alt renteindtægter		6.625	2.023			
2 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		97	319			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-38	-276			
I alt handelsomkostninger		59	43			
3 Administrationsomkostninger						
		2018 (t.kr.)	2017* (t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	18	18	0	14	14
Revisionshonorar	0	7	7	0	22	22
Gebyrer til depotselskab	210	0	210	71	0	71
Andre omk. i forb. med formueplejen	504	31	535	151	10	161
Øvrige omkostninger	110	36	146	60	8	68
Fast administrationshonorar	248	0	248	67	0	67
I alt administrationsomkostninger	1.072	92	1.164	349	54	403
4 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				87,1%		91,1%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				1,8%		2,3%
Andre aktiver og passiver				11,2%		6,6%

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

*) Regnskabsperioden omfatter 10.08.2017 - 31.12.2017

Noter	31-12-2018	31-12-2017
Formue fordelt på kreditværdighed		
Investment grade A-BBB	9%	2%
Non Investment grade BB-CCC	81%	92%
Ingen rating	0%	1%
Andre inklusiv kontanter	10%	5%
Formue fordelt på varighed		
Varighed < 2 år	23%	36%
Varighed 2-5 år	51%	39%
Varighed > 5 år	26%	24%

5 Investorerne formue	31-12-2018		31-12-2017	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	143.310	145.187	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		1.863		0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-87		0
Emissioner i året	43.400	42.940	143.310	143.745
Indløsninger i året	1.001	993	0	0
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		186		617
Udlodningsregulering		-371		-350
Overført udlodning fra sidste år		-9		0
Overført udlodning til næste år		33		9
Foreslået udlodning		3.900		1.863
Overført fra resultatopgørelsen		-11.044		-697
Formue ultimo	185.709	177.879	143.310	145.187

6 Til rådighed for udlodning	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	9	0
Renter og udbytter	6.626	1.994
Kursgevinster til udlodning	-1.907	-69
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	495	420
I alt indkomst før administrationsomkostninger	5.223	2.345
Administrationsomkostninger	-1.166	-403
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-124	-70
I alt rådighed for udlodning	3.933	1.872

Noter

7 Femårsoversigt	2018	2017*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-7.491	825
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	177.879	145.187
Cirkulerende andele (t.kr.)	185.709	143.310
Indre værdi	95,78	101,31
Udlodning (%)	2,10	1,30
Omkostningsprocent	0,70	0,33
Årets afkast (%)	-4,23	1,34
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	70.419	147.158
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	34.980	10.513
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	105.399	157.671
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	64.087	21.027
Omsætningshastighed	0,19	0,09
ÅOP	0,80	1,04
Indirekte handelsomkostninger	0,19	
Benchmark:		
Afkast (%)	-4,13	1,43

*) Regnskabsperioden omfatter 10.08.2017 – 31.12.2017

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI World inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010270693

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

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

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

Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer globalt i børsnoterede aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's).

Afdelingen henvender sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fire år. Afdelingen kan benyttes til investering af såvel fri opsparing som pensionsmidler.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på niveau med afdelingens benchmark.

Afkast og formueudvikling

2018 har været præget af stor usikkerhed og et negativt afkast på globale aktier. Faldet er sket på trods af pæn økonomisk vækst og en væsentlig indtjeningsvækst i 2018 og skyldes derfor en væsentlig lavere værdifastsættelse af aktiemarkedet som følge af usikkerhed. Det vurderes, at kombinationen af præsident Trumps handelskrig mod Europa og Kina, en ny regering i Italien, som har udfordret eurozonens stabilitets- og budgetregler, samt risikoen for en hård Brexit har været de væsentligste eksterne faktorer bag faldet i specielt europæiske aktier.

Faldet har medført, at markedets værdifastsættelse af det globale aktiemarked har nået det laveste niveau – målt på løbende indtjening – i flere år.

På sektorniveau medførte investorernes nervøsitet, at især selskaber inden for cykliske sektorer som Finans, Industri og Materialer faldt, mens mere defensive sektorer som Forsyning og Medicinal steg. Den stigende nervøsitet medførte samtidig stigende renter på kreditobligationer i forhold til statsobligationer og et fald i råvarer generelt. Mens et fald i cykliske aktier er normalt, når der opstår frygt blandt

investorer, vurderer vi, at det aktuelle værdifastsættelsesniveau, som størrelsen af faldene har frembragt, repræsenterer et sjældent attraktivt niveau. Denne situation giver anledning til optimisme for det fremtidige afkast. Eksempler herpå ses blandt andet inden for europæiske banker og bilproducenter.

Globale Aktier ETIK gav i 2018 et negativt afkast på 5,87%, mens afdelingens benchmark har leveret et negativt afkast på 3,89%. Der er således tale om et mindre negativt afkast på 1,98% i forhold til benchmark, hvilket ikke er helt tilfredsstillende.

På regions- og sektorniveau bidrog selskabsudvælgelsen i USA positivt, mens selskabs- og sektorvægtningen i Europa bidrog negativt. På selskabsniveau bidrog blandt andet Ahold Delhaize, Starbucks, Pfizer, Merck, Vestas, Mastercard og Garmin positivt, mens BNP, Daimler, Société Générale, Pandora, Fanuc og Lufthansa bidrog negativt.

Afdelingens formue udgjorde 947.528 t.kr. ultimo 2018 mod 795.416 t.kr. ultimo 2017, svarende til en nettostigning på 152.112 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 265.844 t.kr. Årets resultat udgjorde -57.712 t.kr., og der foreslås et udbytte på 6,50 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 5 målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2019

2018 sluttede med pæne – omend aftagende – niveauer for tillidsindikatorer for væksten globalt og med Trumps tweets, der giver håb om en handelsaftale med Kina i 2019.

Europæisk   konomi ser samlet set fortsat ud til at have tilstrækkelig ledig kapacitet – hvilket skyldes ledighedsniveauet – og vi oplever et godt potentiale for fortsat ekspansion uden inflation. De ekstremt lave renter kombineret med en attraktiv værdifastsættelse af europæiske aktier giver et af de højeste niveauer for merrente/risikopræmie på aktier, vi har set i en årrække. Fortsat økonomisk vækst ventes også at understøtte stigende indtjening for europæiske aktier. På selskabsniveau ser vi en ekstrem billig prisfastsættelse i flere cykliske kvalit  tsselskaber i Europa, hvilket forventes at understøtte gode afkast i de kommende år. Den nye regering i Italien og Brexit udgør en risiko (der henvises til makroafsnittet).

Niveauet for ledig kapacitet i amerikansk økonomi ser fortsat anderledes begrænset ud med det laveste ledighedsniveau siden 1970. Prisfastsættelsen af markedet i forhold til den løbende indtjening vurderes at være fair, mens anses fortsat at ligge i den høje ende, når indtjeningsmarginens høje niveau tages i betragtning. Indtjeningsmarginen kan for mange virksomheder blive presset af stigende lønninger, hvilket er drevet af den lave ledighed.

På baggrund af kombinationen af store forskelle i prisfastsættelse, et lavt niveau for ledig kapacitet i USA og forventninger om fortsatte rentestigninger fra den amerikanske centralbank (Fed) finder vi flest europæiske selskaber, som lever op til vores strategimål. Porteføljen har derfor fortsat en væsentlig overvægt af europæiske aktier.

Geopolitiske faktorer vurderes samlet at udgøre en risiko i 2019, idet der henvises til en hård Brexit, handelskrig, eventuel rigsretssag mod Trump samt Rusland som de væsentligste risici. På længere sigt knytter der sig også risici til Kinas stigende gæld.

Samlet set forventer vi for 2019 et positivt afkast i omegnen af 6-9% og på niveau med eller højere end benchmark.

Resultatopgørelse	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)	Balance	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	-92	-96	Likvide midler		
2 Udbytter	22.419	14.810	Indestående i depotselskab	27.173	16.568
I alt renter og udbytter	22.327	14.714	6 I alt likvide midler	27.173	16.568
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	-62.922	48.791	Noterede aktier fra danske selskaber	43.305	28.742
Øvrige aktiver/passiver	27	-158	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	877.633	749.826
3 Handelsomkostninger	1.043	1.687	6 I alt kapitalandele	920.938	778.568
I alt kursgevinster og -tab	-63.938	46.946	Andre aktiver		
I alt indtægter	-41.611	61.660	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	629	311
4 Administrationsomkostninger	13.616	12.270	Andre tilgodehavender	1.820	1.045
Resultat før skat	-55.227	49.390	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.862
5 Skat	2.485	1.556	I alt andre aktiver	2.449	3.218
Årets nettoresultat	-57.712	47.834	Aktiver i alt	950.560	798.354
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Passiver		
Formuebevægelser			7 Investoreernes formue	947.528	795.416
Udlodningsregulering	11.170	9.868	Anden gæld		
Overført fra sidste år	0	167	Skyldige omkostninger	3.032	2.938
I alt formuebevægelser	11.170	10.035	I alt anden gæld	3.032	2.938
Til disposition	-46.542	57.869	Passiver i alt	950.560	798.354
Forslag til anvendelse			9 Femårsoversigt		
8 Til rådighed for udlodning	66.921	55.282			
Foreslået udlodning	66.183	55.282			
Overført til udlodning næste år	738	0			
Overført til formue	-113.463	2.587			
I alt disponeret	-46.542	57.869			

Noter	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)				
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-92	-96				
I alt renteindtægter	-92	-96				
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber	782	767				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.637	14.043				
I alt udbytter	22.419	14.810				
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	3.008	2.748				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.965	-1.061				
I alt handelsomkostninger	1.043	1.687				
4 Administrationsomkostninger						
	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)				
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	96	96	0	75	75
Revisionshonorar	0	43	43	0	31	31
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0	1.420	1.420
Gebyrer til depotselskab	1.647	0	1.647	1.403	0	1.403
Andre omk. i forb. med formueplejen	9.870	158	10.028	7.789	124	7.913
Øvrige omkostninger	117	130	247	113	80	193
Fast administrationshonorar	1.555	0	1.555	1.235	0	1.235
I alt administrationsomkostninger	13.189	427	13.616	10.540	1.730	12.270
5 Skat						
Ikke refunderbar skat				2.485		1.556
I alt skat				2.485		1.556
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				97,2%		97,9%
Andre aktiver og passiver				2,8%		2,1%

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

Noter

31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på region

Europa	47%	44%
Nordamerika	45%	45%
Japan	7%	8%
Asien	1%	3%

Formue fordelt på sektorer

Finans	21%	22%
Cykliske forbrugsgoder	17%	19%
IT	15%	24%
Health Care	13%	10%
Industri	10%	13%
Andre	24%	12%

7 Investorernes formue

	31-12-2018		31-12-2017	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	747.050	795.416	643.473	680.339
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		55.282		43.756
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-738		2.611
Emissioner i året	368.153	362.591	153.977	162.335
Indløsninger i året	97.002	96.980	50.400	53.947
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		233		0
Udlodningsregulering		-11.170		-9.868
Overført udlodning fra sidste år		0		-167
Overført udlodning til næste år		738		0
Foreslået udlodning		66.183		55.282
Overført fra resultatopgørelsen		-113.463		2.587
Formue ultimo	1.018.201	947.528	747.050	795.416

8 Til rådighed for udlodning

	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	0	167
Renter og udbytter	22.327	14.272
Ikke refunderbar skat	-3.295	-1.555
Kursgevinster til udlodning	50.337	44.772
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	13.956	11.728
Frivillig udlodning	0	28
I alt indkomst før administrationsomkostninger	83.325	69.412
Administrationsomkostninger	-13.618	-12.270
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-2.786	-1.860
I alt rådighed for udlodning	66.921	55.282

Noter

9 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-57.712	47.834	58.890	66.546	52.844
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	947.528	795.416	680.339	665.413	698.863
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.018.201	747.050	643.473	679.600	775.200
Indre værdi	93,06	106,47	105,73	97,92	90,15
Udlodning (%)	6,50	7,40	6,80	1,60	0,00
Omkostningsprocent	1,61	1,84	1,88	1,88	1,97
Årets afkast (%)	-5,87	7,38	9,85	8,61	10,66
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	460.671	366.961	258.665	270.623	-
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	252.372	281.017	330.595	374.890	-
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	713.043	647.978	589.260	645.514	-
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	199.600	372.196	484.565	427.471	-
Omsætningshastighed	0,12	0,28	0,39	0,29	0,38
ÅOP	1,78	2,00	2,39	2,43	2,70
Indirekte handelsomkostninger	0,05				
Sharpe Ratio	0,49				
Standardafvigelse (%)	12,20				
Tracking Error (%)	4,40				
Information Ratio	-0,51				
Active share (%)	84,31				
Benchmark:					
Afkast (%)	-3,89	8,79	10,69	9,00	18,40
Sharpe Ratio	0,74				
Standardafvigelse (%)	11,07				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 4

Benchmark: 20% Nordea CM 5Y Gov, 20% Nordea MTG Mortgage CM 5Y, 30% VINX benchmark CAP PI og 30% MSCI World inkl. Net-toudbytte. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0016195431

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

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

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

Investerings- og risikoprofil

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

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

Afdelingen henvender sig til investorer med en investeringshorisont på minimum tre år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på niveau med afdelingens benchmark.

Afkast og formueudvikling

2018 har været præget af stor usikkerhed og et negativt afkast på 6,18%.

Faldet er sket trods stigende selskabsindtjening i 2018, og faldet skyldes derfor en væsentlig lavere værdifastsættelse af aktiemarkedet som følge af usikkerhed. Det vurderes, at kombinationen af præsident Trumps handelskrig mod Europa og Kina, en ny regering i Italien, som har udfordret eurozonens stabilitets- og budgetregler, samt risikoen for en hård Brexit, har været de væsentligste eksterne faktorer bag faldet i europæiske aktier.

På sektorniveau medførte investorernes nervøsitet, at især selskaber inden for cykliske sektorer som Finans, Industri og Materialer faldt, mens mere defensive sektorer som Forsyning og Medicinal steg. Den stigende nervøsitet medførte samtidig stigende renter på kreditobligationer i forhold til statsobligationer og et fald i råvarer generelt.

Mens et fald i cykliske aktier er normalt, når der opstår frygt blandt investorer, vurderer vi, at det aktuelle værdifastsættelsesniveau, som størrelsen af faldende har frembragt, repræsenterer et sjældent attraktivt niveau for en række selskaber. Denne situation giver anledning til optimisme for det fremtidige afkast. Eksempler herpå ses blandt andet inden for banker og bilproducenter i Europa.

Obligationer har det meste af året været præget af faldende rente og stigende kreditspænd, hvilket har gjort statsobligationer til de relativt bedst performende papirer. Vi har generelt ligget med real-kreditobligationer og med en lille undervægt af risiko, hvorfor vi har underperformet vores benchmark.

I 2018 har afdelingen givet et afkast på 6,18%, hvor benchmark til sammenligning gav et afkast på 3,58%. Afkastet ligger under benchmark og anses ikke som tilfredsstillende.

Sektor-, regions- og papirvalg på aktier var samlet set den væsentligste negative bidragsyder. Allokeringen mellem aktier og obligationer bidrog med et lille minus til årets performance i forhold til benchmark, og det samme gjorde udvælgelsen inden for obligationer.

På selskabsniveau bidrog blandt andet Mastercard, Vestas, Starbucks og Ahold positivt, mens Pandora, Lufthansa, Daimler, Danske Bank og Société Générale bidrog negativt.

Afdelingens formue udgjorde 286.364 t.kr. ultimo 2018 mod 351.885 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 65.521 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 35.466 t.kr. Årets resultat udgjorde -19.311 t.kr., og der foreslås et udbytte på 9,00 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 4 målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2019

2018 sluttede med pæne – omend aftagende – niveauer for tillidsindikatorer for væksten globalt og med Trumps tweets, der giver håb om en handelsaftale med Kina i 2019. Europæisk økonomi ser samlet set fortsat ud til at have tilstrækkelig ledig kapacitet – hvilket skyldes ledighedsniveauet – og der er potentiale for fortsat ekspansion uden inflation. De ekstremt lave renter

kombineret med en attraktiv værdifastsættelse af europæiske aktier giver et af de højeste niveauer for merrente/risikopræmie på aktier, vi har set i en årrække. Fortsat økonomisk vækst ventes at understøtte stigende indtjening for europæiske selskaber. På selskabsniveau ser vi en ekstrem billig prisfastsættelse i flere cykliske kvalitets-selskaber i Europa, hvilket forventes at understøtte gode afkast i de kommende år. Den nye regering i Italien og Brexit udgør en risiko (der henvises til makroafsnittet).

Niveauet for ledig kapacitet i amerikansk økonomi ser fortsat anderledes begrænset ud med det laveste ledighedsniveau siden 1970. Prisfastsættelsen af markedet på løbende indtjening vurderes at være fair, mens prisfastsættelsen fortsat vurderes at være i den høje ende, når indtjeningsmarginens høje niveau tages med i betragtning. Indtjeningsmarginen kan for mange virksomheder blive presset af stigende lønninger drevet af den lave ledighed.

På baggrund af kombinationen af store forskelle i prisfastsættelse, et lavt niveau for ledig kapacitet i USA og mulige rentestigninger fra den amerikanske centralbank (Fed) finder vi flest europæiske selskaber, som lever op til vores strategimål. Porteføljen har derfor fortsat en væsentlig overvægt af europæiske aktier. For en diskussion af risici henviser vi til makroafsnittet.

Den Europæiske Centralbank (ECB) stopper sit QEprogram, og første renteforhøjelse kan komme sidst på året. Gennem hele 2018 har der været en fin interesse fra udlandet for danske realkreditobligationer, og den interesse ser vi også fortsætte i 2019. Men i takt med, at ECB ikke længere køber kreditobligationer, væksten er blevet lidt mere usikker, og renten sandsynligvis er på vej op, kan kreditspændet på danske realkreditobligationer også godt blive lidt større. Olieprisen har stabiliseret sig, lønftaler i blandt andet Tyskland rykker lønningerne pænt op, og råvarepriserne er stigende, og derfor forventer vi, at inflationen atter vil øges.

Samlet set forventer vi for 2019 et positivt afkast i niveauet 4-6,5%, på niveau med benchmark eller højere.

Resultatopgørelse	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)	Balance	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	1.753	1.882	Likvide midler		
2 Udbytter	9.341	5.127	Indestående i depotselskab	4.620	11.648
I alt renter og udbytter	11.094	7.009	6 I alt likvide midler	4.620	11.648
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	-1.442	301	Noterede obligationer fra danske udstedere	82.877	118.801
Kapitalandele	-24.210	20.811	6 I alt obligationer	82.877	118.801
Øvrige aktiver/passiver	-4	-42	Kapitalandele		
3 Handelsomkostninger	547	425	Noterede aktier fra danske selskaber	40.625	41.384
I alt kursgevinster og -tab	-26.203	20.645	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	136.177	160.238
I alt indtægter	-15.109	27.654	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	10	10
4 Administrationsomkostninger	3.699	4.155	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	21.849	22.758
Resultat før skat	-18.808	23.499	6 I alt kapitalandele	198.661	224.390
5 Skat	503	134	Andre aktiver		
Årets nettoresultat	-19.311	23.365	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	449	567
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Andre tilgodehavender	521	336
Formuebevægelser			Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.363	3.114
Udlodningsregulering	-1.396	419	I alt andre aktiver	3.333	4.017
Overført fra sidste år	186	98	Aktiver i alt	289.491	358.856
I alt formuebevægelser	-1.210	517	Passiver		
Til disposition	-20.521	23.882	7 Investorenes formue	286.364	351.885
Forslag til anvendelse			Anden gæld		
8 Til rådighed for udlodning	20.841	11.035	Skyldige omkostninger	609	881
Foreslået udlodning	20.825	10.849	Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.518	6.090
Overført til udlodning næste år	16	186	I alt anden gæld	3.127	6.971
Overført til formue	-41.362	12.847	Passiver i alt	289.491	358.856
I alt disponeret	-20.521	23.882			

9 Femårsoversigt

Noter	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)				
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-19	-24				
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.772	1.859				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	47				
I alt renteindtægter	1.753	1.882				
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber	786	592				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.379	4.359				
Investeringsbeviser	176	176				
I alt udbytter	9.341	5.127				
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	616	519				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-69	-94				
I alt handelsomkostninger	547	425				
4 Administrationsomkostninger						
	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)				
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	29	29	0	33	33
Revisionshonorar	0	14	14	0	23	23
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0	450	450
Gebyrer til depotselskab	489	0	489	530	0	530
Andre omk. i forb. med formueplejen	2.387	57	2.444	2.334	61	2.395
Øvrige omkostninger	113	55	168	110	42	152
Fast administrationshonorar	555	0	555	572	0	572
I alt administrationsomkostninger	3.544	155	3.699	3.546	609	4.155
5 Skat						
Ikke refunderbar skat					503	134
I alt skat					503	134
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter					98,3%	97,5%
Andre aktiver og passiver					1,7%	2,5%

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

Noter

31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på lande

Danmark	52%	55%
USA	14%	12%
Sverige	13%	7%
Tyskland	6%	8%
Finland	6%	0%
Andre	9%	12%
Frankrig	0%	7%

Formue fordelt på sektorer

Ikke-klassificeret	28%	34%
Finans	14%	14%
Børsnoterede fonde	11%	10%
Industri	11%	11%
IT	8%	0%
Andre	28%	22%
Cykliske forbrugsgoder	0%	9%

7 Investorerne formue

	31-12-2018		31-12-2017	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	258.379	351.885	240.913	314.268
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		10.849		8.911
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		105		-74
Emissioner i året	907	1.177	26.966	35.843
Indløsninger i året	27.900	36.677	9.500	12.659
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		34		54
Udlodningsregulering		1.396		-419
Overført udlodning fra sidste år		-186		-99
Overført udlodning til næste år		16		186
Foreslået udlodning		20.825		10.849
Overført fra resultatopgørelsen		-41.362		12.847
Formue ultimo	231.386	286.364	258.379	351.885

8 Til rådighed for udlodning

	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	186	98
Renter og udbytter	11.268	7.309
Ikke refunderbar skat	-736	-411
Kursgevinster til udlodning	15.218	7.775
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.607	559
I alt indkomst før administrationsomkostninger	24.329	15.330
Administrationsomkostninger	-3.699	-4.155
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	211	-140
I alt rådighed for udlodning	20.841	11.035

Noter

9 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-19.311	23.365	14.180	16.727	30.944
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	286.364	351.885	314.268	312.377	250.466
Cirkulerende andele (t.kr.)	231.386	258.379	240.900	237.300	183.700
Indre værdi	123,76	136,19	130,45	131,65	136,40
Udlodning (%)	9,00	4,20	3,70	6,90	14,70
Omkostningsprocent	1,15	1,25	1,27	1,43	1,36
Årets afkast (%)	-6,18	7,32	4,76	6,72	6,00
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	99.980	161.289	201.687	231.033	-
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	138.711	148.686	210.891	189.777	-
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	238.691	309.975	412.579	420.811	-
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	179.436	254.108	372.620	319.732	-
Omsætningshastighed	0,28	0,38	0,62	0,53	0,49
ÅOP	1,45	1,48	1,71	1,84	1,99
Indirekte handelsomkostninger	0,10				
Sharpe Ratio	0,50				
Standardafvigelse (%)	7,45				
Tracking Error (%)	2,49				
Information Ratio	-0,26				
Benchmark:					
Afkast (%)	-3,58	4,51	3,78	7,49	10,70
Sharpe Ratio	0,65				
Standardafvigelse (%)	6,77				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 5

Benchmark: 10% Nordea CM 5Y Gov, 10% Nordea MTG Mortgage CM 5Y, 40% VINX benchmark CAP PI og 40% MSCI World inkl. Net-toudbytte. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0010289602

Porteføljerådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

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

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

Investerings- og risikoprofil

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

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

Afdelingen henvender sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fire år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark.

Afkast og formueudvikling

2018 har været præget af stor usikkerhed og et negativt afkast for afdelingen på 6,65%.

Faldet er sket trods stigende selskabsindtjening i 2018, og faldet skyldes derfor en væsentlig lavere værdifastsættelse af aktiemarkedet som følge af usikkerhed. Det vurderes, at kombinationen af præsident Trumps handelskrig mod Europa og Kina, en ny regering i Italien, som har udfordret eurozonens stabilitets- og budgetregler, samt risikoen for en hård Brexit har været de væsentligste eksterne faktorer bag faldet i europæiske aktier.

På sektorniveau medførte investorernes nervøsitet, at især selskaber inden for cykliske sektorer som Finans, Industri og Materialer faldt, mens mere defensive sektorer som Forsyning og Medicinal steg. Den stigende nervøsitet medførte samtidig stigende renter på kreditobligationer i forhold til statsobligationer og et fald i råvarer generelt.

Mens et fald i cykliske aktier er normalt, når der opstår frygt blandt investorer, vurderer vi, at det aktuelle værdifastsættelsesniveau, som størrelsen af faldende har frembragt, repræsenterer et sjældent attraktivt niveau for en række selskaber. Denne situation giver anledning til optimisme for det fremtidige afkast. Eksempler herpå ses blandt andet inden for banker og bilproducenter i Europa.

Obligationer har det meste af året været præget af faldende rente og stigende kreditspænd, hvilket har gjort statsobligationer til de relativt bedst performende papirer. Vi har generelt ligget med real-kreditobligationer og med en lille undervægt af risiko, hvorfor vi har underperformet vores benchmark.

I 2018 har afdelingen givet et afkast på -6,65%, hvor benchmark til sammenligning gav et afkast på -5,09%. Afkastet ligger under benchmark og anses ikke som tilfredsstillende.

Sektor-, regions- og papirvalg på aktier var samlet set den væsentligste negative bidragsyder. Allokeringen mellem aktier og obligationer bidrog med et mindre minus og udvælgelsen inden for obligationer i mindre grad.

På selskabsniveau bidrog blandt andet Vestas, Starbucks Mastercard og Ahold positivt, mens Pandora, Lufthansa, Daimler, BNP og Valeo bidrog negativt.

Afdelingens formue udgjorde 113.039 t.kr. ultimo 2018 mod 143.259 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 30.220 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 14.809 t.kr. Årets resultat udgjorde -8.327 t.kr., og der foreslås et udbytte på 14,20 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 5 målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2019

2018 sluttede med pæne – omend aftagende – niveauer for tillidsindikatorer for væksten globalt og med Trumps tweets, der giver håb om en handelsaftale med Kina i 2019.

Europæisk økonomi ser samlet set fortsat ud til at have tilstrækkelig ledig kapacitet – hvilket skyldes ledighedsniveauet – og der er potentiale for fortsat ekspansion uden inflation. De ekstremt lave renter

kombineret med en attraktiv værdifastsættelse af europæiske aktier giver et af de højeste niveauer for merrente/risikopræmie på aktier, vi har set i en årrække. Fortsat økonomisk vækst ventes at understøtte stigende indtjening for europæiske selskaber. På selskabsniveau ser vi en ekstrem billig prisfastsættelse i flere cykliske kvalitetsselskaber i Europa, hvilket forventes at understøtte gode afkast i de kommende år. Den ny regering i Italien og Brexit udgør en risiko (der henvises til makroafsnittet).

Niveauet for ledig kapacitet i amerikansk økonomi ser fortsat anderledes begrænset ud med det laveste ledighedsniveau siden 1970. Prisfastsættelsen af markedet på løbende indtjening vurderes at være fair, mens prisfastsættelsen fortsat vurderes at være i den høje ende, når indtjeningsmarginens høje niveau tages med i betragtning. Indtjeningsmarginen kan for mange virksomheder blive presset af stigende lønninger drevet af den lave ledighed.

På baggrund af kombinationen af store forskelle i prisfastsættelse, et lavt niveau for ledig kapacitet i USA og eventuelle fortsatte rentestigninger fra den amerikanske centralbank (Fed) finder vi flest europæiske selskaber, som lever op til vores strategimål. Porteføljen har derfor fortsat en væsentlig overvægt af europæiske aktier. For en diskussion af risici henviser vi til makroafsnittet.

Den Europæiske Centralbank (ECB) stopper sit QEprogram, og første renteforhøjelse kan komme sidst på året. Gennem hele 2018 har der været fin interesse fra udlandet for danske realkreditobligationer, og den interesse ser vi også fortsætte i 2019. Men i takt med, at ECB ikke længere køber kreditobligationer, væksten er blevet lidt mere usikker, og renten sandsynligvis er på vej op, kan kreditspændet på danske realkreditobligationer også godt blive lidt større.olieprisen har stabiliseret sig, lønftaler i blandt andet Tyskland rykker lønningerne pænt op, og råvarepriserne er stigende, og derfor forventer vi, at inflationen atter vil øges.

Samlet set forventer vi for 2019 et positivt afkast i niveauet 5-7,5%, på niveau med benchmark eller højere.

Resultatopgørelse	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)	Balance	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	276	330	Likvide midler		
2 Udbytter	5.009	2.899	Indestående i depotselskab	2.342	1.880
I alt renter og udbytter	5.285	3.229	6 I alt likvide midler	2.342	1.880
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	-230	233	Noterede obligationer fra danske udstedere	12.684	25.239
Kapitalandele	-11.394	8.234	6 I alt obligationer	12.684	25.239
Øvrige aktiver/passiver	-2	-28	Kapitalandele		
3 Handelsomkostninger	324	248	Noterede aktier fra danske selskaber	19.595	16.492
I alt kursgevinster og -tab	-11.950	8.191	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	72.989	94.518
I alt indtægter	-6.665	11.420	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	4.977	5.184
4 Administrationsomkostninger	1.626	1.835	6 I alt kapitalandele	97.561	116.194
Resultat før skat	-8.291	9.585	Andre aktiver		
5 Skat	36	129	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	59	106
Årets nettoresultat	-8.327	9.456	Andre tilgodehavender	256	228
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Mellemværende vedr. handelsafvikling	389	3.381
Formuebevægelser			I alt andre aktiver	704	3.715
Udlodningsregulering	-764	218	Aktiver i alt	113.291	147.028
Overført fra sidste år	34	17	Passiver		
I alt formuebevægelser	-730	235	7 Investorerne formue	113.039	143.259
Til disposition	-9.057	9.691	Anden gæld		
Forslag til anvendelse			Skyldige omkostninger	252	367
8 Til rådighed for udlodning	9.072	7.118	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	3.402
Foreslået udlodning	9.048	7.084	I alt anden gæld	252	3.769
Overført til udlodning næste år	24	34	Passiver i alt	113.291	147.028
Overført til formue	-18.129	2.573			
I alt disponeret	-9.057	9.691			

9 Femårsoversigt

Noter		2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)			
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		-7	-14			
Noterede obligationer fra danske udstedere		283	329			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0	15			
I alt renteindtægter		276	330			
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber		356	222			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		4.613	2.637			
Investeringsbeviser		40	40			
I alt udbytter		5.009	2.899			
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		355	301			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-31	-53			
I alt handelsomkostninger		324	248			
4 Administrationsomkostninger						
		2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	11	0	14	14
Revisionshonorar	0	5	5	0	19	19
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0	175	175
Gebyrer til depotselskab	217	0	217	244	0	244
Andre omk. i forb. med formueplejen	969	23	992	961	25	986
Øvrige omkostninger	112	31	143	108	21	129
Fast administrationshonorar	258	0	258	268	0	268
I alt administrationsomkostninger	1.556	70	1.626	1.581	254	1.835
5 Skat						
Ikke refunderbar skat					36	129
I alt skat					36	129
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter					97,5%	98,7%
Andre aktiver og passiver					2,5%	1,3%

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

Noter 31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på lande

Danmark	35%	34%
USA	18%	22%
Sverige	17%	10%
Finland	8%	0%
Tyskland	7%	8%
Andre	15%	17%
Frankrig	0%	9%

Formue fordelt på sektorer

Finans	20%	21%
Industri	14%	13%
Ikke-klassificeret	13%	18%
IT	11%	13%
Health Care	11%	0%
Andre	33%	21%
Cykliske forbrugsgoder	0%	15%

7 Investorerne formue

	31-12-2018		31-12-2017	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	71.557	143.259	66.820	129.238
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		7.084		4.744
Emissioner i året	361	668	6.237	12.279
Indløsninger i året	8.200	15.499	1.500	2.970
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		22		0
Udlodningsregulering		764		-218
Overført udlodning fra sidste år		-34		-17
Overført udlodning til næste år		24		34
Foreslået udlodning		9.048		7.084
Overført fra resultatopgørelsen		-18.129		2.573
Formue ultimo	63.718	113.039	71.557	143.259

8 Til rådighed for udlodning

	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	34	17
Renter og udbytter	5.324	3.333
Ikke refunderbar skat	-111	-265
Kursgevinster til udlodning	6.215	5.650
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-895	276
Frivillig udlodning	0	0
I alt indkomst før administrationsomkostninger	10.567	9.011
Administrationsomkostninger	-1.626	-1.835
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	131	-58
I alt rådighed for udlodning	9.072	7.118

Noter

9 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-8.327	9.456	8.315	12.495	26.006
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	113.039	143.259	129.238	138.446	111.497
Cirkulerende andele (t.kr.)	63.718	71.557	66.820	71.500	61.100
Indre værdi	177,41	200,20	193,41	193,55	182,43
Udlodning (%)	14,20	9,90	7,10	12,60	9,10
Omkostningsprocent	1,25	1,33	1,34	1,40	1,33
Årets afkast (%)	-6,65	7,23	7,23	10,71	7,71
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	48.826	52.310	64.505	79.542	-
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	69.787	46.550	77.154	68.589	-
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	118.613	98.860	141.659	148.131	-
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	92.760	77.663	119.288	125.644	-
Omsætningshastighed	0,36	0,28	0,47	0,47	0,48
ÅOP	1,58	1,60	1,82	1,97	2,30
Indirekte handelsomkostninger	0,10				
Sharpe Ratio	0,53				
Standardafvigelse (%)	9,71				
Tracking Error (%)	3,00				
Information Ratio	0,03				
Benchmark:					
Afkast (%)	-5,09	5,99	4,23	9,85	12,20
Sharpe Ratio	0,57				
Standardafvigelse (%)	8,80				

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 2

Benchmark: 42,5% Nordea CM 3Y Gov, 42,5% Nordea MTG Mortgage CM 3Y og 15% MSCI World inkl. Nettoudbytte. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0060541613

Porteføljeraådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

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

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

Investerings- og risikoprofil

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

Andelen af aktier kan svinge mellem 0 procent og 30 procent. Andelen af obligationer inklusiv likvide midler kan svinge mellem 70 procent og 100 procent.

Afdelingen henvender sig til investorer med en investeringshorisont på minimum to år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark.

Afkast og formueudvikling

Mix Defensiv gav et ikke-tilfredsstillende afkast for 2018 på -1,86% mod -0,33% for benchmark. Der var således tale om et negativt afkast på 1,53% i forhold til benchmark.

Allokeringen mellem aktier og obligationer bidrog med et lille plus til årets performance i forhold til benchmark. Selvom det kun er en lille del af porteføljen, der udgøres af aktier, så har de alligevel trukket det absolutte afkast i minus. Aktievalgene (region, sektorer og enkeltpapirer) har samlet set været den væsentligste bidragsyder til den negative performance. Papir- og sektorvalg på obligations-siden bidrog også negativt til performance, med en størrelsesorden på cirka halvdelen af aktiebidraget. Det er blandt andet andelen af virksomhedsobligationer, der har tabt til såvel statsobligationer som realkreditobligationer.

Forklaringen på obligationsbidraget skal findes i, at vi inden starten af året havde forventet stigende renter og et opadgående pres på inflationen. De stigende renter kom også i starten af året, dog sammen med stigende kreditpræmie på danske realkreditobligationer, som vi var stærkt overvægtet i. Rentestigningen blev hurtigt afløst af rentefald, og kreditspændene blev også lidt mindre. Generelt har realkreditobligationerne dog tabt til statsobligationer gennem året. Trods stigende lønninger og lidt stigende fødevarepriser er inflationen ikke steget i det tempo, vi havde forventet. Det skyldes i høj grad, at olieprisen er faldet med næsten 20% gennem året og dermed har trukket den samlede inflation ned.

Afdelingens formue udgjorde 282.276 t.kr. ultimo 2018 mod 344.686 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 62.410 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 53.577 t.kr. Årets resultat udgjorde -5.886 t.kr., og der foreslås et udbytte på 1,10 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 2 målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2019

Den Europæiske Centralbank (ECB) stopper sit QEprogram, og første renteforhøjelse kan komme sidst på året. Gennem hele 2018 har der været fin interesse fra udlandet for danske realkreditobligationer, og den interesse ser vi også fortsætte i 2019. Men i takt med, at ECB ikke længere køber kreditobligationer, væksten er blevet lidt mere usikker, og renten sandsynligvis er på vej op, kan kreditspændet på danske realkreditobligationer også blive lidt større. Olieprisen har stabiliseret sig, lønftaler i blandt andet Tyskland rykker lønningerne pænt op, og råvarepriserne er stigende, og derfor forventer vi, at inflationen atter vil øges.

Vi forventer for 2019 et afkast mindst på niveau med benchmark og i absolutte termer mellem 1,25% og 3%. Risikoen vil primært være, at den europæiske økonomi overrasker positivt og sender renterne op, men det burde blive modsvaret af bedre kreditspread og stigende aktiekurser.

Resultatopgørelse	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)	Balance	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	2.855	3.821	Likvide midler		
2 Udbytter	3.151	2.693	Indestående i depotselskab	354	639
I alt renter og udbytter	6.006	6.514	5 I alt likvide midler	354	639
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	-2.004	655	Noterede obligationer fra danske udstedere	201.161	230.984
Kapitalandele	-7.555	1.086	5 I alt obligationer	201.161	230.984
3 Handelsomkostninger	123	218	Kapitalandele		
I alt kursgevinster og -tab	-9.682	1.523	Noterede aktier fra danske selskaber	10.051	20.279
I alt indtægter	-3.676	8.037	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	69.225	93.588
4 Administrationsomkostninger	2.210	2.692	5 I alt kapitalandele	79.276	113.867
Årets nettoresultat	-5.886	5.345	Andre aktiver		
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	575	684
Formuebevægelser			Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.274	4.854
Udlodningsregulering	-541	-99	I alt andre aktiver	4.849	5.538
Overført fra sidste år	89	0	Aktiver i alt	285.640	351.028
I alt formuebevægelser	-452	-99	Passiver		
Til disposition	-6.338	5.246	6 Investorernes formue	282.276	344.686
Forslag til anvendelse			Anden gæld		
7 Til rådighed for udlodning	3.108	3.081	Skyldige omkostninger	341	484
Foreslået udlodning	3.080	2.992	Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.023	5.858
Overført til udlodning næste år	28	89	I alt anden gæld	3.364	6.342
Overført til formue	-9.446	2.165	Passiver i alt	285.640	351.028
I alt disponeret	-6.338	5.246			

8 Femårsoversigt

Noter	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)				
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-10	-11				
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.865	3.730				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	102				
I alt renteindtægter	2.855	3.821				
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber	260	0				
Investeringsbeviser	2.891	2.693				
I alt udbytter	3.151	2.693				
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	154	239				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-31	-21				
I alt handelsomkostninger	123	218				
4 Administrationsomkostninger						
			2018 (t.kr.)			2017 (t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	29	29	0	33	33
Revisionshonorar	0	13	13	0	23	23
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0	348	348
Gebyrer til depotselskab	346	0	346	444	0	444
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.221	55	1.276	1.195	65	1.260
Øvrige omkostninger	113	52	165	109	45	154
Fast administrationshonorar	381	0	381	430	0	430
I alt administrationsomkostninger	2.061	149	2.210	2.178	514	2.692
5 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				99,3%		100,0%
Andre aktiver og passiver				0,7%		-0,0%
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>						
Formue fordelt på sektorer						
Ikke-klassificeret				70%		66%
Børsnoterede fonde				28%		33%
Stat				2%		1%

Noter

6 Investorerne formue	31-12-2018		31-12-2017	
	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)
Formue primo	332.497	344.686	344.997	352.328
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		2.992		0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		45		0
Emissioner i året	213	217	13.500	13.860
Indløsninger i året	52.700	53.838	26.000	26.888
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		44		41
Udlodningsregulering		541		99
Overført udlodning fra sidste år		-89		0
Overført udlodning til næste år		28		89
Foreslået udlodning		3.080		2.992
Overført fra resultatopgørelsen		-9.446		2.165
Formue ultimo	280.010	282.276	332.497	344.686

7 Til rådighed for udlodning	2018	2017
Udlodning overført fra sidste år	89	0
Renter og udbytter	6.006	6.959
Kursgevinster til udlodning	-237	-1.087
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-701	-221
I alt indkomst før administrationsomkostninger	5.157	5.651
Administrationsomkostninger	-2.209	-2.692
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	160	122
I alt rådighed for udlodning	3.108	3.081

Noter

8 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-5.886	5.345	4.820	-4.956	2.483
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	282.276	344.686	352.328	354.808	151.683
Cirkulerende andele (t.kr.)	280.010	332.497	344.997	352.200	149.100
Indre værdi	100,81	103,67	102,12	100,74	101,75
Udlodning (%)	1,10	0,90	0,00	0,00	0,10
Omkostningsprocent	0,72	0,76	0,79	0,80	1,03
Årets afkast (%)	-1,86	1,47	1,36	-0,87	2,53
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	65.704	252.752	254.002	482.460	-
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	120.405	260.298	257.188	267.991	-
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	186.109	513.050	511.191	750.451	-
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	127.392	466.898	482.647	535.828	-
Omsætningshastighed	0,21	0,66	0,68	0,89	0,32
ÅOP	1,17	1,27	1,31	1,08	1,18
Indirekte handelsomkostninger	0,10				
Sharpe Ratio	0,16				
Standardafvigelse (%)	1,96				
Tracking Error (%)	1,08				
Information Ratio	-1,09				
Benchmark:					
Afkast (%)	-0,33	0,84	2,84	1,45	2,60
Sharpe Ratio	0,81				
Standardafvigelse (%)	1,84				

*) Regnskabsperioden omfatter 27.02. - 31.12.2014

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret
Udloddende
Risikoklasse: 3
Benchmark: Merrill Lynch EMU Corporates.
Fondskode: DK0060689289
Porteføljerrådgiver: Alm. Brand Bank A/S

Indledning

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

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

Investerings- og risikoprofil

Afdelingen investerer globalt i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er renterisikoen. Afdelingens investeringsstrategi sigter imod en lav renterisiko. Renterisikoen overvåges og styres på baggrund af rådgivers risikomodel.

Hovedparten af obligationerne i denne afdeling skal have en god karakter på BBB- eller derover. Dog kan 15% af formuen holdes i obligationer, som er under BBB- og 10% af obligationerne kan være uden kreditkarakter. Når obligationerne købes til denne afdeling skal de som minimum have en rating på BB-.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer.

Afkast og formueudvikling

Virksomhedsobligationer ETIK gav i 2018 et negativt afkast på 3,16%, mens afdelingens benchmark har leveret et negativt afkast på 0,91%. Der er således tale om et negativt afkast på 2,25% i forhold til benchmark, hvilket ikke er tilfredsstillende. Foreningen tabte til benchmark i 1., 2. og 4. kvartal, mens den slog benchmark i 3. kvartal.

Forventningen til året var, at 1. halvår ville være markant bedre end 2. halvår, hvor vi forventede, at fokus på Den Europæiske Centralbanks (ECB) udfasning af QEprogrammet ville få fokus. Foreningen lå derfor overvægtet i virksomhedsobligationer med en større historisk volatilitet end benchmark i 1. halvår. Den politiske uro i form af skærpet retorik fra USA mod både Kina og Europa samt ikke mindst uroen omkring Italiensk regeringsdannelse satte imidlertid kreditspænd under pres.

Kreditspænd for benchmark startede året i +84 basispoint, ramte årets laveste spænd primo februar med +72 basispoint og lukkede året i +150 basispoint (som er højere, end da ECB annoncerede sit opkøbsprogram for virksomhedsobligationer i marts 2016).

Vi så en indsnævring af kreditspænd i 3. kvartal, inden markederne igen blev ramt af finansiell uro – denne gang primært drevet af Brexit, handelskrig og frygt for deraf faldende global vækst.

Den største negative driver for performance har været foreningens andel af High Yield obligationer, mens det på sektorniveau har været overvægten af efterstillet forsikringsgæld, der har været den største underperformer.

Afdelingens formue udgjorde 293.117 t.kr. ultimo 2018 mod 406.362 t.kr. ultimo 2017, svarende til et nettofald på 113.245 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 98.291 t.kr. Årets resultat udgjorde -11.831 t.kr., og der foreslås et udbytte på 0,60 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 3 målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

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

Forventninger til 2019

Med ECB ude af markedet forventer vi, at den volatilitet, vi så i 2018, er kommet for at blive. Dog fik vi en så markant spændudvikling i 2018, at kreditspændet i forhold til det underliggende marked ser attraktivt ud. I absolutte termer er afkastet på en virksomhedsobligation stadig til den lave side på grund af de lave renter (i skrivende stund ligger den tyske rente på 0,17%). Vi forventer, at kreditspændet ligger omkring det nuværende niveau ved årets udgang. I absolutte termer forventer vi et afkast på mellem 0,5 og 1,0% og på niveau med eller højere end benchmark. Vi ser Brexit, handelskrig, europæisk samarbejde og Merkels afgang samt ny ECB-præsident som de væsentligste risikofaktorer for 2019.

Resultatopgørelse	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)	Balance	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter			Aktiver		
1 Renteindtægter	6.390	8.037	Likvide midler		
2 Udbytter	273	0	Indestående i depotselskab	3.726	12.233
I alt renter	6.663	8.037	5 I alt likvide midler	3.726	12.233
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	-12.848	4.580	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.030	4.080
Kapitalandele	-1.171	188	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	263.397	357.506
3 Handelsomkostninger	180	264	Unoterede obligationer	0	8.086
I alt kursgevinster og -tab	-14.199	4.504	5 I alt obligationer	267.427	369.672
I alt indtægter	-7.536	12.541	Kapitalandele		
4 Administrationsomkostninger	4.295	5.415	Noterede aktier fra danske selskaber	20.121	21.293
Årets nettoresultat	-11.831	7.126	5 I alt andre kapitalandele	20.121	21.293
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Andre aktiver		
Formuebevægelser			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.416	3.093
Udlodningsregulering	-723	-464	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.078
Overført fra sidste år	155	0	I alt andre aktiver	2.416	4.171
I alt formuebevægelser	-568	-464	Aktiver i alt	293.690	407.369
Til disposition	-12.399	6.662	Passiver		
Forslag til anvendelse			6 Investorenes formue	293.117	406.362
7 Til rådighed for udlodning	1.966	3.294	Anden gæld		
Foreslået udlodning	1.767	3.139	Skyldige omkostninger	573	1.007
Overført til udlodning næste år	199	155	I alt anden gæld	573	1.007
Overført til formue	-14.365	3.368	Passiver i alt	293.690	407.369
I alt disponeret	-12.399	6.662			
			8 Femårsoversigt		

Noter		2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)			
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		-51	-20			
Noterede obligationer fra danske udstedere		83	174			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		6.349	7.824			
Unoterede obligationer		0	59			
Andre aktiver		9	0			
I alt renteindtægter		6.390	8.037			
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber		273	0			
I alt udbytter		273	0			
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		245	458			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-65	-194			
I alt handelsomkostninger		180	264			
4 Administrationsomkostninger						
		2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	30	30	0	38	38
Revisionshonorar	0	16	16	0	24	24
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0	478	478
Gebyrer til depotselskab	955	0	955	1.105	0	1.105
Andre omk. i forb. med formueplejen	2.553	66	2.619	2.898	81	2.979
Øvrige omkostninger	114	58	172	110	57	167
Fast administrationshonorar	503	0	503	624	0	624
I alt administrationsomkostninger	4.125	170	4.295	4.737	678	5.415
5 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				98,1%		94,2%
Finansielle instrumenter noteret på andet reg. marked				0,0%		2,0%
Andre aktiver og passiver				1,9%		3,8%

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

Noter 31-12-2018 31-12-2017

Formue fordelt på kreditværdighed

Investment grade AAA-AA	5%	9%
Investment grade A-BBB	80%	79%
Non Investment grade BB-CCC	7%	4%
Andre inklusiv kontanter	8%	8%

Formue fordelt på varighed

Varighed < 2 år	19%	21%
Varighed 2-5 år	44%	39%
Varighed > 5 år	36%	40%

6 Investorerne formue

	31-12-2018		31-12-2017	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	392.321	406.362	502.265	516.092
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		3.139		4.018
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		16		-36
Emissioner i året	12.841	13.096	23.056	23.659
Indløsninger i året	110.640	111.714	133.000	136.994
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		327		534
Udlodningsregulering		723		464
Overført udlodning fra sidste år		-155		-1
Overført udlodning til næste år		199		155
Foreslået udlodning		1.767		3.139
Overført fra resultatopgørelsen		-14.365		3.368
Formue ultimo	294.522	293.117	392.321	406.362

7 Til rådighed for udlodning

	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	155	0
Renter og udbytter	6.662	8.057
Kursgevinster til udlodning	167	1.116
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.575	-1.228
I alt indkomst før administrationsomkostninger	5.409	7.945
Administrationsomkostninger	-4.295	-5.415
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	852	764
I alt rådighed for udlodning	1.966	3.294

Noter

8 Femårsoversigt	2018	2017	2016*
Årets nettoresultat (t.kr.)	-11.831	7.126	12.641
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	293.117	406.362	516.092
Cirkulerende andele (t.kr.)	294.522	392.321	502.265
Indre værdi	99,52	103,58	102,75
Udlodning (%)	0,60	0,80	0,80
Omkostningsprocent	1,15	1,15	1,07
Årets afkast (%)	-3,16	1,62	2,74
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	200.559	161.875	527.677
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	289.711	262.857	48.731
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	490.270	424.732	576.408
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	350.450	244.906	93.514
Omsætningshastighed	0,47	0,26	0,09
ÅOP	1,24	1,27	1,25
Indirekte handelsomkostninger	0,10		
Benchmark:			
Afkast (%)	-0,91	2,47	4,43

*) Regnskabsperioden omfatter 28.01. – 31.12.2016

Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2017.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

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

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

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

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

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

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

Kursgevinster og -tab

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

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

Handelsomkostninger

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

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

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

Administrationsomkostninger

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

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

Skat

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

Udlodning

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

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

Minimumsindkomsten opgøres i hovedtræk grundlag af:

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

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

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

Balance

Likvide midler

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

Kapitalandele og obligationer

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

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

Andre aktiver

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

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

Anden gæld

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

Nøgletal

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

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

Indre værdi

Investorerens formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

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

Omkostningsprocent

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

Sharpe Ratio

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

Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast.

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

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

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

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

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

Indirekte handelsomkostninger

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

Værdipapiromsætning, brutto og netto

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

Omsætningshastighed

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

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

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet.

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

Benchmark (sammenligningsindeks)

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

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

Tracking Error

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

Information Ratio

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

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

Kreditværdighed

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

Varighed

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

Active Share

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

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

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

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

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 7,1 mio. kr. mod 7,5 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

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

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

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration 5,8 mio. kr. mod 5,8 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

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

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

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgivning 25,2 mio. kr. mod 22,7 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

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

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

Revision

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 176 t.kr. mod 188 t.kr. året før.

Finanskalender

25. marts 2019 Årsrapport 2018
10. april 2019 Generalforsamling
27. august 2019 Halvårsrapport 2019

