

# Årsrapport 2019



## Foreningsoplysninger

### Forening

Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management  
Badstuestræde 20  
1209 København K  
Telefon: 38 14 66 00  
Hjemmeside:  
[www.carnegie.se/da/dk/carnegie-invest/start/](http://www.carnegie.se/da/dk/carnegie-invest/start/)  
E-mail: [cwm@invest-administration.dk](mailto:cwm@invest-administration.dk)

CVR-nr.: 37 08 76 88  
Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.186  
Stiftet: 22. maj 2015  
Hjemsted: Københavns Kommune  
Regnskabsår: 1. januar – 31. december

### Bestyrelse

Jes Damsted (formand)  
Bertil Wogensen (næstformand)  
Søren Søgaard

### Investeringsforvaltningsselskab

Invest Administration A/S  
Badstuestræde 20  
1209 København K  
Telefon: 38 14 66 00

### Porteføljeforvalter

Carnegie Investment Bank,  
filial af Carnegie Investment Bank AB, Sverige  
Overgaden neden Vandet 9B  
1414 København K  
Telefon: 32 88 02 00

### Revisor

Ernst & Young  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
Dirch Passers Allé 36  
2000 Frederiksberg  
Telefon: 73 23 30 00

### Depotselskab og navnenoteringssted

Lån & Spar Bank A/S  
Højbro Plads 9-11, Postboks 2117  
1014 København K  
Telefon: 33 78 20 00

### Tilsynsmyndighed

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø  
Telefon: 33 55 82 82

### Finanskalenderen

Årsrapport 2019	31. marts 2020
Generalforsamling	21. april 2020
Halvårsrapport 2020	18. august 2020

## Indhold

### Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte .....	3
De finansielle markeder i 2019 .....	3
Forventninger til 2020 .....	4
Andre forhold .....	6

### Påtegninger

Ledelsespåtegning .....	7
Den uafhængige revisors revisionspåtegning .....	8

### Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2019 .....	9
-------------------------------------	---

### Afdeling Globale Aktier

Beretning .....	10
Resultatopgørelse, balance og noter .....	11

### Afdeling Globale Aktier Institutionel

Beretning .....	13
Resultatopgørelse, balance og noter .....	14

### Afdeling Globale Aktier Institutionel Akkumulerende

Beretning .....	16
Resultatopgørelse, balance og noter .....	17

### Afdeling Nordiske Aktier

Beretning .....	19
Resultatopgørelse, balance og noter .....	20

### Afdeling Globale Obligationer

Beretning .....	22
Resultatopgørelse, balance og noter .....	23

### Afdeling Globale Obligationer Institutionel

Beretning .....	25
Resultatopgørelse, balance og noter .....	26

### Afdeling Globale Obligationer Institutionel Akkumulerende

Beretning .....	28
Resultatopgørelse, balance og noter .....	29

### Fællesnote

Ledelsen .....	31
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere .....	31
Bestyrelses- og revisionshonorar .....	31
Anvendt regnskabspraksis .....	32

# Ledelsesberetning

## Året i hovedoverskrifter

- Høje afkast og fremgang på både de globale og nordiske aktiemarkeder i 2019.
- Rentefald og lavere kreditspænd gav pæne obligationsafkast på navnlig kreditobligationer.

## Afdelingernes resultat, afkast, formue, cirkulerende andele og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue ultimo 2019 (mio. kr.)	Cirkulerende andele (nom. mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2019 (kr. pr. andel)
Globale Aktier	150,7	28,00	29,10	621,8	466,5	14,10
Globale Aktier Institutionel	76,5	28,34	29,10	358,0	244,7	4,60
Globale Aktier Institutionel Akk.	32,0	28,19	29,10	137,9	124,2	0,00
Nordiske Aktier *	5,8	7,54	7,11	105,9	98,5	0,00
Globale Obligationer	77,8	14,29	9,45	730,3	652,5	5,90
Globale Obligationer Institutionel	21,4	14,04	9,45	255,9	224,0	5,40
Globale Obligationer Institutionel Akk.	13,3	14,21	9,45	130,1	114,1	0,00
I alt	377,5			2.339,9		

\* Afdelingen er etableret i august 2019

## Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 21. april 2020.

### Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdelinger blev under ét på 377,5 mio. kr. i 2019 mod -81,2 mio. kr. året forinden.

Aktieafdelingerne gav alle høje afkast som følge af kursstigningerne på de internationale aktiemarkeder. Også obligationsafdelingerne gav pæne, om end noget lavere afkast som følge af rentefald og lavere kreditspænd på erhvervsobligationer.

Foreningens samlede formue steg i 2019 med 42,1 pct. til kr. 2.339,9 mio. ved udgangen af året.

### Udbytter for 2019

Bestyrelsen indstiller, at der udbetales udbytter i de udbyttebetalende afdelinger som angivet i oversigten.

Udlodningen er beregnet i overensstemmelse med vedtægternes og skateloavgivningens bestemmelser om minimumsudlodning, beregnet ud fra

renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og tab. Udbytterne er allerede udbetalt efter reglerne om forlods udlodning.

## De finansielle markeder i 2019

### Den økonomiske udvikling

De senere års globale økonomiske vækst fortsatte i 2019, men dog på et lidt lavere niveau end de foregående år. OECD har estimeret den globale økonomiske vækst til omkring 3,0 pct. i 2019 og lidt mindre i det kommende år 2020.

Dette billede af en fortsat, men lidt lavere økonomisk vækst gør sig gældende generelt. I USA ventes i det kommende år en vækst på knapt 2,5 pct., mens den hidtil hastigt voksende kinesiske økonomi ventes at vokse med omkring 6,0 pct. Som hidtil ligger vækstudsigterne lavest i Europa med kun omkring 1,0 pct.

De finansielle markeder har på denne baggrund udviklet sig mere positivt gennem 2019, end forventningerne ved årets start lagde op til.

Den økonomiske vækst har været tilstrækkelig til at forstærke virksomhedernes indtjeningsudvikling og dermed aktiekursstigninger, men samtidig behersket nok til at give plads for fornyede pengepolitiske lempelser og rentefald.

### Pengepolitikken

Den amerikanske centralbank har efter en række renteforhøjelser de foregående år gennem 2019 igen sænket den ledende rente fra 2,50 pct. til 1,75 ved udgangen af året.

Tilsvarende har den europæiske centralbank også nedsat sin ledende udlånsrente til -0,5 pct. - det laveste niveau nogensinde. Samtidig har banken genoptaget sit hidtidige obligationsopkøbsprogram.

Rentenedsættelserne er overalt en afspejling af, at udsigterne for den globale økonomi er for nedadgående, samtidig med at inflationen overalt fortsat er lav.

### Aktiemarkedet

Set under ét har aktiekursudviklingen været meget positiv gennem 2019. De globale aktiemarkeder under ét, målt ved MSCI World indekset, er steget med 29,1 pct., og også de nordiske markeder har vist stigninger i takt hermed.

Stigningerne afspejler som beskrevet fortsættelsen – om end i mere afdæmpet form – af den gode økonomiske udvikling gennem efterhånden en længere årrække siden finanskrisens afslutning.

Udviklingen har gjort sig gældende for langt de fleste af verdens aktiemarkeder, men dog været noget ujævn gennem året.

Stigningerne fandt både globalt og i de nordiske lande primært sted gennem 1. kvartal og igen i 4. kvartal, mens udviklingen i den midterste del af året var mere uensartet.

Den udvikling har været en følge af dels udsving i forventningerne til økonomien, dels en række politiske usikkerhedsmomenter gennem året, herunder handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit samt en række andre internationale politiske dagsordener.

### Obligationsmarkedet

Obligationsmarkederne har i 2019 generelt været præget af faldende renter, både i USA, hvor renterne de foregående år var for opadgående, og i Europa, som i flere år har haft lave og negative renter.

I Europa har der gennem hele 2019 været tale om negative renter på korte og mellemlange statsobligationer, og i takt med rentefaldet er også de lange 10 årige statsobligationer kommet ned i negative renter i de toneangivende markeder.

På markederne for virksomhedsobligationer har kreditspændene været faldende med samme baggrund som aktiekursstigningerne. Det har sammen med rentefaldet betydet pæne afkast i året.

### Valutamarkedet

Valutamarkederne har for hovedvalutaerne oplevet periodevis udsving, men dog af begrænset størrelse.

I lighed med de foregående år er USD blevet styrket overfor EUR med omkring 3 pct. for året som helhed. Det er en afspejling af den generelt stærkere økonomiske vækst i USA end i Europa.

I Europa har udviklingen i GBP dog budt på større periodevis udsving, primært som afspejling af usikkerheden om Brexit, men året er som helhed endt med en styrkelse af GBP i forhold til EUR med omkring 6 pct.

### Forventninger til 2020

Den økonomiske vækst gennem de senere år forventes at fortsætte, men i noget lavere takt end hidtil. Et usikkerhedsmoment er dog den verdensomspændende coronavirus og dens følger virkninger.

Da inflationsforventningerne er meget afdæmpede, er der forventninger om en fortsat lempelig pengepolitik i lang tid fremover.

Aktierne forventes understøttet af kombinationen af fortsat økonomisk vækst og indtjening i virksomhederne samt den lempelige pengepolitik.

På kort sigt kan andre begivenheder, herunder handelskrigen mellem USA og Kina, præsidentvalget i USA, den endelige gennemførelse af Brexit, uro i Mellemøsten samt coronavirus have en betydning for aktiemarkederne.

Aktiekursstigningerne har dog været ledsaget af en højere værdiansættelse af aktierne, målt på nøgletal. Det indebærer, at de fremtidige afkastudsigter for aktiemarkederne vil være lavere end i de foregående år og afspejle værdiansættelsen af aktierne.

Obligationsrenterne forventes også at forblive lave. De korte obligationer vil understøttes af den lempelige pengepolitik, og de længere løbende obligationer forventes understøttet af en fortsat lav inflation og en afdæmpet økonomisk vækst.

### Andre forhold

#### Etablering af nye afdelinger

Foreningen har i 2019 etableret en ny afdeling, der investerer i Nordiske Aktier. Afdelingen er modsat foreningens øvrige afdelinger børsnoteret og henvender sig således til bredere investorgrupper.

Herudover planlægger foreningen i 2020 at etablere endnu en global aktieafdeling, der vil fokusere på ansvarlige investeringer og gennemføre en systematisk screeningsproces.

Foreningen vil herefter nå op på otte afdelinger, fem aktieafdelinger og tre obligationsafdelinger.

#### Samfundsansvar

Foreningens bestyrelse har fastlagt retningslinier for udøvelse af samfundsansvar med udgangspunkt i UN Global Compact.

Foreningen investerer ikke i virksomheder, hvis forretning vurderes at være i uoverensstemmelse med hensynene til beskyttelse af menneskerettigheder, beskyttelse af arbejdstagerrettigheder, herunder afskaffelse af børnearbejde, understøttelse af hensyn til klima og miljø samt bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Det er vurderingen, at nævnte problemstillinger vil kunne indebære risici forbundet med foreningens investeringer.

Hensyn til klima og miljø: Foreningen investerer alene i virksomheder, der indenfor deres branche vurderes at producere efter en høj standard med mindst mulig miljøpåvirkning.

Menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder: Foreningen udelukker investering i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler fastsat af nationale myndigheder, internationale organisationer, herunder FN, og som ikke retter op på forholdene indenfor en rimelig tid.

Bekæmpelse af korruption: Foreningen udelukker investering i virksomheder, som konstateres at have været involveret i korruption eller bestikkelse.

Foreningen etablerer herudover i 2020 en ny global aktieafdeling, hvor porteføljevirksohederne screenes.

Det sker dels for at sikre, at de er ansvarlige i forhold til afdelingens kriterier for ansvarlighed, dels for at ekskludere virksomheder, der har mere end 5 pct. af deres omsætning indenfor sektorerne alkohol, tobak, hasardspil, våben, pornografi og fossile brændstoffer (kul og olie).

Retningslinierne udøves i tæt samarbejde med foreningens investeringsrådgiver, og den fælles vurdering er, at de ikke vil have en negativ afkast- eller risikopåvirkning, idet udelukkede virksomheder under ét ikke vurderes at være mere interessante i en investeringsmæssig sammenhæng.

Hvis en virksomhed rapporteres at have overtrådt retningslinierne, vurderes først selskabets egne informationer om baggrund og hensigter. Herefter vurderes i hvert enkelt tilfælde, om en dialog med virksomheden – om muligt sammen med andre investorer – kan være nyttig. Vurderes en dialog som unyttig, eller fører den ikke til et tilfredsstillende resultat, vil investeringen blive solgt.

Der har ikke i 2019 været sådanne konkrete sager.

#### **Udøvelse af stemmeret**

Foreningen har endvidere fastlagt en politik for udøvelse af stemmeretten på en dansk virksomheds generalforsamling i de tilfælde, hvor det efter en konkret vurdering kan medvirke til at opfylde foreningens mål.

Som hovedregel vurderes indstillinger til generalforsamlingen fra en virksomheds bestyrelse at tjene investorernes og selskabets interesser, men er kontroversielle forhold til behandling, vurderes sagen i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver.

Der har ikke i 2019 været sådanne konkrete sager.

#### **Virksomhedsledelse**

Foreningen har i sin forretningsorden og øvrige forretningsdokumentation fastlagt retningslinier for ledelsen og dens virke. Udgangspunktet er her de principper og standarder for god virksomhedsledelse, som er gældende som god ledelsespraksis.

Foreningens ledelse og drift varetages af bestyrelsen og administrations-selskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftaleparter i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som gengivet i fællesnoten til regnskabet.

De kompetencer og vidensressourcer, foreningen har til rådighed, vurderes som nødvendige og tilstrækkelige for at sikre foreningens fremtidige resultater, drift og udvikling. Bestyrelsen vurderer løbende sine ledelsesforhold, herunder i forhold til de ledelsesbefalinger, der udarbejdes.

#### **Aflønning**

Foreningen har ingen ansatte, idet driften som anført varetages af Invest Administration A/S. For en omtale af lønpolitik for administrations-selskabets ansatte henvises til årsrapporten her. Bestyrelsens honorar fastsættes af generalforsamlingen og er redegjort for i regnskabet fællesnote.

#### **Særlige begivenheder**

Der er ikke siden regnskabsårets udgang indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsregnskabet. Der er heller ikke konstateret særlige forhold eller usikkerhed vedrørende indregning og måling i årsregnskabet.

#### **Afledte finansielle instrumenter**

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter.

#### **Risikooplysninger**

Beskrivelse af risici og usikkerhedsfaktorer er beskrevet i prospektet for foreningen.

## Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management for regnskabsåret sluttende 31. december 2019.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger 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, henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 31. marts 2020

### Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

### Bestyrelse

Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management

Jes Damsted  
formand

Bertil Wogensen  
næstformand

Søren Søgaard

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Til investorerne i Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management

#### Konklusion

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

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

#### 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.

#### Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management den 22. maj 2015 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 5 år frem til og med regnskabsåret 2019.

#### Centrale forhold ved revisionen

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

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af 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 og investeringsforeningsandele (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.
- 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 og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

#### 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 regnskabsbrugere 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, udfører 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 tilsideættelse 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.

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.

#### **Udtalelse om ledelsesberetningerne**

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

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

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

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

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

København, den 31. marts 2020

Ernst & Young  
Godkendt revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Thomas Hjortkjær Petersen  
statsautoriseret revisor  
mne33748

Rasmus Berntsen  
statsautoriseret revisor  
mne35461



Årsregnskab  
1. januar – 31. december 2019

# Afdeling Globale Aktier

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 28,0 pct. Set i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 29,1 pct., er afkastet tilfredsstillende. Afkastet i afdelingen har generelt været begunstiget af, at den fortsatte økonomiske vækst og det lave renteniveau har drevet kurserne på aktiemarkederne op i året.

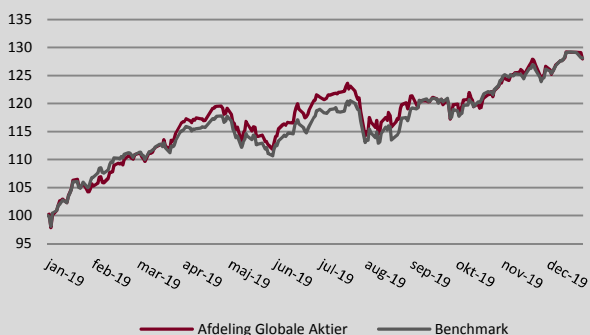
## Forventninger til 2020

Forventningerne til afkastudviklingen på det globale aktiemarked er positive, men dog på et lavere niveau end i 2019. Den fortsatte, men afdæmpede økonomiske vækst og det lave renteniveau forventes at understøtte markedet, men prissætningen er efterhånden kommet ganske højt op.

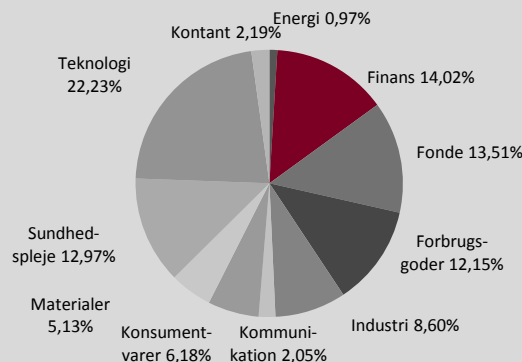
### Fakta om Afdeling Globale Aktier

Unoteret / Stiftet	2015
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI World All Countries med nettoudbytter reinvesteret (målt i DKK)
ÅOP	1,57
Indirekte handelsomkostninger	0,04

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	Ishares MSCI EM Asia	3,30%
2	C. Worldwide - Asien	3,04%
3	Visa	2,92%
4	JPM EM MKT SC -EUR	2,67%
5	Microsoft	2,51%
6	IQVIA Holdings	2,38%
7	NVIDIA	2,34%
8	Fidelity National Info Serv.	2,14%
9	TJX Companies	2,13%
10	Walt Disney	2,05%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019

# Afdeling Globale Aktier – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015 <sup>1)</sup>	2016	2017	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	0,4	19,9	63,6	-29,3	150,7
Investorerne formue inkl. udlodning	235,7	342,0	628,2	612,5	621,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	230,6	323,7	522,3	579,8	466,5
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	102,22	105,65	120,29	105,65	133,29
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	8,70	1,60	14,10
Årets afkast i pct.	2,22	3,36	13,85	-5,29	28,00
Sharpe ratio (3 år)	-	-	-	0,35	0,99
Standardafvigelse	-	-	-	11,24	11,35
Omkostningsprocent	0,36	1,31	1,27	1,26	1,26
Omsætningshastighed	0,06	0,77	0,77	0,91	0,84
Tracking error	-	-	-	4,18	4,06
Active share	-	92,97	93,05	89,01	89,38
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	4,42	10,72	9,10	-4,65	29,10
Sharpe ratio (3 år)	-	-	-	0,54	0,85
Standardafvigelse	-	-	-	9,49	10,86

Bemærk: 1) For perioden 22. maj 2015 - 31. december 2015

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Renteudgifter		-2	-63
Udbytter		12.511	9.154
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>12.509</b>	<b>9.091</b>
Kapitalandele		-32.153	151.854
Valutakonti		-541	-509
Andre øvrige aktiver og passiver		0	-5
Handelsomkostninger	2	-588	-830
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-33.282</b>	<b>150.510</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-20.773</b>	<b>159.601</b>
Administrationsomkostninger	3	-7.645	-7.776
<b>Resultat før skat</b>		<b>-28.418</b>	<b>151.825</b>
Skat	4	-906	-1.081
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-29.324</b>	<b>150.744</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-29.324	150.744
Formuebevægelser		338	-4.897
Til disposition		-28.986	145.847
Til rådighed for udlodning	5	9.493	66.040
<b>Overført til formuen</b>		<b>-38.479</b>	<b>79.807</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		6.201	13.483
<b>I alt likvide midler</b>		<b>6.201</b>	<b>13.483</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		9.281	11.973
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		516.260	513.846
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		20.067	18.932
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		62.424	65.351
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>608.032</b>	<b>610.102</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		228	167
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>228</b>	<b>167</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>614.461</b>	<b>623.752</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerne formue	8	612.519	621.751
Skyldige omkostninger		1.942	2.001
<b>I alt anden gæld</b>		<b>1.942</b>	<b>2.001</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>614.461</b>	<b>623.752</b>

# Afdeling Globale Aktier – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Indestående i depotselskab	-2	-63
Investeringsbeviser	5.427	608
Noterede aktier fra danske selskaber	726	672
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.358	7.874
	<b>12.509</b>	<b>9.091</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	802	1.276
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-214	-446
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>588</b>	<b>830</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	1.027	993
Investeringsforvaltning	6.618	6.783
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>7.645</b>	<b>7.776</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	906	1.081
	<b>906</b>	<b>1.081</b>

## Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2018	2019
Renter og udbytter	12.509	9.091
Ikke refunderbare udbytteskatter	-906	-1.081
Kursgevinst/tab til udlodning	5.197	70.703
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.645	-7.776
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-28	-5.113
Udlodning overført fra sidste år	366	216
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>9.493</b>	<b>66.040</b>
Heraf foreslået udlodning	-9.277	-65.770
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-216	-270
	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 6 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

## Note 7 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	97,8
Øvrige finansielle instrumenter	1,0	2,2
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 22,7 pct. placeret i Teknologi, 14,3 pct. i Finans, 13,8 pct. i Fonde, 13,3 pct. i Sundhedspleje, 12,4 pct. i Forbrugsgoder, 8,8 pct. i Industri, 6,3 pct. i Konsumentvarer og 8,4 pct. i andre sektorer

## Note 8 - Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	5.222.765	628.235	5.797.841	612.519
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-45.438		-9.277
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		2.620		14
Emission i året	2.018.819	228.920	1.717.908	213.232
Indløsning i året	-1.443.743	-172.560	-2.851.209	-345.543
Emissionstillæg		176		191
Indløsningsfradrag		104		317
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-214		-446
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		28		5.113
Overført til udlodning fra sidste år		-366		-216
Overførsel af udlodning til næste år		216		270
Foreslået udlodning		9.277		65.770
Overført til resultatopgørelsen		-38.479		79.807
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>5.797.841</b>	<b>612.519</b>	<b>4.664.540</b>	<b>621.751</b>

## Note 9 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

# Afdeling Globale Aktier Institutionel

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 28,3 pct. Set i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 29,1 pct., er afkastet tilfredsstillende. Afkastet i afdelingen har generelt været begunstiget af, at den fortsatte økonomiske vækst og det lave renteniveau har drevet kurserne på aktiemarkederne op i året.

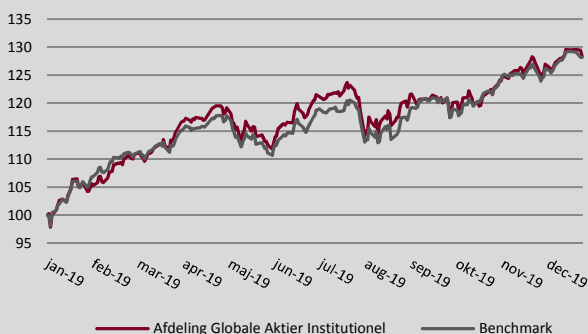
## Forventninger til 2020

Forventningerne til afkastudviklingen på det globale aktiemarked er positive, men dog på et lavere niveau end i 2019. Den fortsatte, men afdæmpede økonomiske vækst og det lave renteniveau forventes at understøtte markedet, men prissætningen er efterhånden kommet ganske højt op.

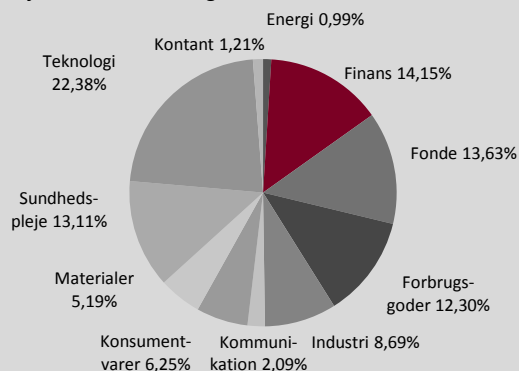
### Fakta om Afdeling Globale Aktier Institutionel

Unoteret / Stiftet	2017
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI World All Countries med nettoudbytter reinvesteret (målt i DKK)
ÅOP	1,09
Indirekte handelsomkostninger	0,04

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	Ishares MSCI EM Asia	3,33%
2	C. Worldwide - Asien	3,06%
3	Visa	2,95%
4	JPM EM MKT SC -EUR	2,70%
5	Microsoft	2,54%
6	IQVIA Holdings	2,41%
7	NVIDIA	2,27%
8	Fidelity National Info Serv.	2,17%
9	TJX Companies	2,15%
10	JP Morgan EM Small Cap	2,09%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019

# Afdeling Globale Aktier Institutionel – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 3 år

	2017 <sup>1)</sup>	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>			
Årets nettoresultat	-0,1	-18,3	76,5
Investorerne formue inkl. udlodning	71,6	232,1	358,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	59,7	203,6	244,7
<b>Nøgletal</b>			
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	119,87	113,98	146,29
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	4,60
Årets afkast i pct.	-0,26	-4,91	28,34
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-	-
Omkostningsprocent	0,22	0,81	0,76
Omsætningshastighed	0,10	0,81	0,85
Tracking error <sup>2)</sup>	-	-	-
Active share	93,05	89,01	88,96
<b>Benchmark</b>			
Benchmark afkast i pct.	9,10	-4,65	29,10
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-	-

**Bemærk:**

- 1) For perioden 1. december 2017 - 31. december 2017  
 2) Afdelingen er under 3 år. Afdelingen er stiftet 22. august 2017

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018 <sup>1)</sup>	2019
Renteudgifter		-1	-31
Udbytter		3.241	4.761
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>3.240</b>	<b>4.730</b>
Kapitalandele		-19.371	75.640
Valutakonti		-237	-281
Andre øvrige aktiver og passiver		1	-2
Handelsomkostninger	2	-190	-494
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-19.797</b>	<b>74.863</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-16.557</b>	<b>79.593</b>
Administrationsomkostninger	3	-1.522	-2.545
<b>Resultat før skat</b>		<b>-18.079</b>	<b>77.048</b>
Skat	4	-264	-574
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-18.343</b>	<b>76.474</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-18.343	76.474
Formuebevægelser		313	-8.848
Til disposition		-18.030	67.626
Til rådighed for udlodning	5	-6.844	11.262
<b>Overført til formuen</b>		<b>-11.186</b>	<b>56.364</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		3.406	4.260
<b>I alt likvide midler</b>		<b>3.406</b>	<b>4.260</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		3.490	6.958
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		194.460	298.477
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		7.388	10.976
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		23.731	37.923
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>229.069</b>	<b>354.334</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		86	97
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>86</b>	<b>97</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>232.561</b>	<b>358.691</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerne formue	8	232.118	358.032
Skyldige omkostninger		443	659
<b>I alt anden gæld</b>		<b>443</b>	<b>659</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>232.561</b>	<b>358.691</b>

# Afdeling Globale Aktier Institutionel – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Indestående i depotselskab	-1	-31
Investeringsbeviser	1.174	294
Noterede aktier fra danske selskaber	192	339
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.875	4.128
	<b>3.240</b>	<b>4.730</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	326	738
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-136	-244
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>190</b>	<b>494</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	372	546
Investeringsforvaltning	1.150	1.999
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.522</b>	<b>2.545</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	264	575
	<b>264</b>	<b>575</b>

## Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2018	2019
Renter og udbytter	3.241	4.730
Ikke refunderbare udbytteskatter	-264	-575
Kursgevinst/tab til udlodning	-10.134	18.500
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	0	-2.545
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	308	-2.004
Udlodning overført fra sidste år	5	-6.844
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>-6.844</b>	<b>11.262</b>
Heraf foreslået udlodning	0	-11.258
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	6.844	-4
	<b>0</b>	<b>0</b>

De negative udlodningsbeløb fremføres til modregning i efterfølgende års udlodninger

## Note 6 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

## Note 7 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	1,5	1,2
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 22,7 pct. placeret i Teknologi, 14,3 pct. i Finans, 13,8 pct. i Fonde, 13,3 pct. i Sundhedspleje, 12,5 pct. i Forbrugsgoder, 8,8 pct. i Industri, 6,3 pct. i Konsumentvarer og 8,3 pct. i andre sektorer

## Note 8 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	597.362	71.607	2.036.446	232.118
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		0		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emission i året	1.598.423	198.975	1.274.965	163.739
Indløsning i året	-159.339	-20.145	-863.929	-114.321
Emissionstillæg		144		157
Indløsningsfradrag		16		109
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-136		-244
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-308		2.004
Overført til udlodning fra sidste år		-5		6.844
Overførsel af udlodning til næste år		-6.844		4
Foreslået udlodning		0		11.258
Overført til resultatopgørelsen		-11.186		56.364
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>2.036.446</b>	<b>232.118</b>	<b>2.447.482</b>	<b>358.032</b>

## Note 9 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

# Afdeling Globale Aktier Inst. Akk.

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 28,2 pct. Set i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 29,1 pct., er afkastet tilfredsstillende. Afkastet i afdelingen har generelt været begunstiget af, at den fortsatte økonomiske vækst og det lave renteniveau har drevet kurserne på aktiemarkederne op i året.

## Forventninger til 2020

Forventningerne til afkastudviklingen på det globale aktiemarked er positive, men dog på et lavere niveau end i 2019. Den fortsatte, men afdæmpede økonomiske vækst og det lave renteniveau forventes at understøtte markedet, men prissætningen er efterhånden kommet ganske højt op.

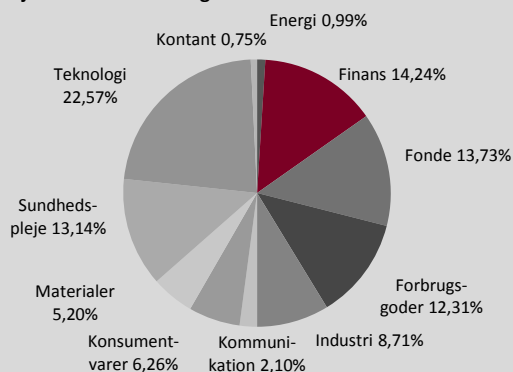
### Fakta om Afdeling Globale Aktier Inst. Akk.

Unoteret / Stiftet	2018
Akkumulerende	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI World All Countries med nettoudbytter reinvesteret (målt i DKK)
ÅOP	1,17
Indirekte handelsomkostninger	0,05

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	Ishares MSCI EM Asia	3,34%
2	C. Worldwide - Asien	3,08%
3	Visa	2,96%
4	JPM EM MKT SC -EUR	2,70%
5	Microsoft	2,54%
6	IQVIA Holdings	2,41%
7	NVIDIA	2,41%
8	Fidelity National Info Serv.	2,17%
9	TJX Companies	2,16%
10	Walt Disney	2,10%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019



# Afdeling Globale Aktier Inst. Akk. – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 2 år

	2018 <sup>1)</sup>	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>		
Årets nettoresultat	-16,2	32,0
Investorerens formue inkl. udlodning	124,5	137,9
Cirkulerende andele (nominel værdi)	143,7	124,2
<b>Nøgletal</b>		
Indre værdi pr. andel, kr.	86,63	111,05
Årets afkast i pct.	-13,50	28,19
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-
Omkostningsprocent	0,38	0,81
Omsætningshastighed	0,37	0,92
Tracking error <sup>2)</sup>	-	-
Active share	89,01	88,72
<b>Benchmark</b>		
Benchmark afkast i pct.	-4,65	29,10
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-

**Bemærk:** 1) For perioden 27. august 2018 - 31. december 2018  
2) Afdelingen er under 3 år. Afdelingen er stiftet 11. april 2018

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018 <sup>1)</sup>	2019
Renteudgifter		0	-37
Udbytter		332	1.891
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>332</b>	<b>1.854</b>
Kapitalandele		-15.896	31.797
Valutakonti		-91	-133
Andre øvrige aktiver og passiver		0	-1
Handelsomkostninger	2	-59	-242
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-16.046</b>	<b>31.421</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-15.714</b>	<b>33.275</b>
Administrationsomkostninger	3	-426	-1.040
<b>Resultat før skat</b>		<b>-16.140</b>	<b>32.235</b>
Skat	4	-44	-254
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-16.184</b>	<b>31.981</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-16.184	31.981
<b>Overført til formuen</b>		<b>-16.184</b>	<b>31.981</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		958	992
<b>I alt likvide midler</b>		<b>958</b>	<b>992</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		1.934	2.688
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		105.644	115.496
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		3.705	4.250
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		12.476	14.724
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5</b>	<b>123.759</b>	<b>137.158</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		47	39
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>47</b>	<b>39</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6</b>	<b>124.764</b>	<b>138.189</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerens formue	7	124.516	137.925
Skyldige omkostninger		248	264
<b>I alt anden gæld</b>		<b>248</b>	<b>264</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>124.764</b>	<b>138.189</b>

<sup>1)</sup> For perioden 27. august 2018 - 31. december 2018

# Afdeling Globale Aktier Inst. Akk. – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Indestående i depotselskab	0	-37
Investeringsbeviser	5	126
Noterede aktier fra danske selskaber	0	141
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	327	1.624
	<b>332</b>	<b>1.854</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	165	348
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-106	-106
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>59</b>	<b>242</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	176	265
Investeringsforvaltning	250	775
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>426</b>	<b>1.040</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	44	254
	<b>44</b>	<b>254</b>

## Note 5 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

## Note 6 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,8	0,7
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 22,7 pct. placeret i Teknologi, 14,4 pct. i Finans, 13,8 pct. i Fonde, 13,2 pct. i Sundhedspleje, 12,4 pct. i Forbrugsgoder, 8,8 pct. i Industri, 6,3 pct. i Konsumentvarer og 8,4 pct. i andre sektorer

## Note 7 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	0	0	1.437.297	124.516
Emission i året	1.494.609	145.978	442.647	47.243
Indløsning i året	-57.312	-5.317	-637.907	-65.815
Emissionstillæg		142		44
Indløsningsfradrag		3		62
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-106		-106
Overført til resultatopgørelsen		-16.184		31.981
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>1.437.297</b>	<b>124.516</b>	<b>1.242.037</b>	<b>137.925</b>

## Note 8 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

# Afdeling Nordiske Aktier

## Afkast og resultat

Afdelingen, der er nystartet i 2019, gav et afkast på 7,5 pct. Set i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 7,1 pct., er afkastet tilfredsstillende. Afkastet i afdelingen har generelt været begunstiget af, at den fortsatte økonomiske vækst og det lave renteniveau har drevet kurserne på aktiemarkederne op i året.

## Forventninger til 2020

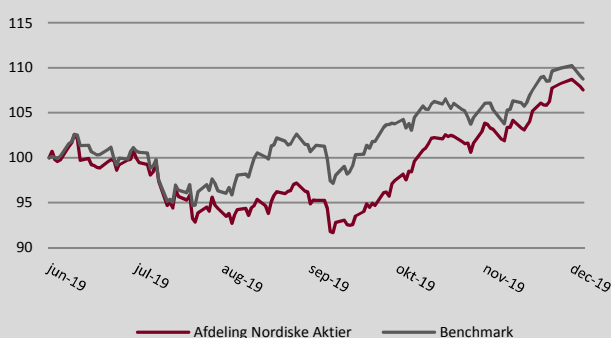
Forventningerne til afkastudviklingen på det nordiske aktiemarked er positive, men dog på et lavere niveau end i 2019. Den fortsatte, men afdæmpede økonomiske vækst og det lave renteniveau forventes at understøtte markedet, men prissætningen er efterhånden kommet ganske højt op.

### Fakta om Afdeling Nordiske Aktier

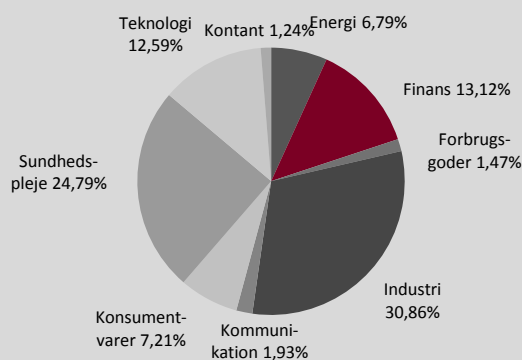
Noteret / Stiftet	2019
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI Nordic Countries Index
ÅOP <sup>1)</sup>	1,77
Indirekte handelsomkostninger <sup>1)</sup>	0,12

<sup>1)</sup> For perioden 25. juni – 31. december 2019

### Kursudvikling (indekseret 7 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	Novo Nordisk	7,92%
2	Atlas Copco	4,67%
3	MYCRONIC	3,90%
4	DNB	3,65%
5	SimCorp	3,51%
6	GN Store Nord	3,48%
7	Lagercrantz Group	3,24%
8	NIBE INDUSTRIER	3,18%
9	Hexagon B	3,09%
10	Elektro B	2,29%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019

# Afdeling Nordiske Aktier – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal det seneste år

	2019 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>	
Årets nettoresultat	5,8
Investorerne formue inkl. udlodning	105,9
Cirkulerende andele (nominel værdi)	98,5
<b>Nøgletal</b>	
Indre værdi pr. andel, kr.	107,54
Udlodning pr. andel	0,00
Årets afkast i pct.	7,54
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-
Omkostningsprocent	1,30
Omsætningshastighed	0,24
Tracking error <sup>2)</sup>	-
Active share	72,05
<b>Benchmark</b>	
Benchmark afkast i pct.	7,11
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-

**Bemærk:**

1) For perioden 25. juni - 31. december 2019

2) Afdelingen er under 3 år. Afdelingen er stiftet 11. april 2019

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2019 <sup>1)</sup>
Renteudgifter		-3
Udbytter		109
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>106</b>
Kapitalandele		6.496
Valutakonti		-67
Handelsomkostninger	2	-177
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>6.252</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>6.358</b>
Administrationsomkostninger	3	-539
<b>Resultat før skat</b>		<b>5.819</b>
Skat	4	-15
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>5.804</b>
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat		5.804
Formuebevægelser		-2.241
Til disposition		3.563
Til rådighed for udlodning	5	-3.042
<b>Overført til formuen</b>		<b>6.605</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2019
<b>Aktiver</b>		
Indestående i depotselskab		1.316
<b>I alt likvide midler</b>		<b>1.316</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		26.145
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		78.710
<b>I alt kapitalandele</b>	6	<b>104.855</b>
<b>Aktiver i alt</b>	7	<b>106.171</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerne formue	8	105.904
Skyldige omkostninger		267
Mellemværende vedr. handelsafvikling		0
<b>I alt anden gæld</b>		<b>267</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>106.171</b>

<sup>1)</sup> For perioden 25. juni - 31. december 2019

# Afdeling Nordiske Aktier – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2019
Indestående i depotselskab	-3
Noterede aktier fra danske selskaber	22
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	87
	<b>106</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2019
Bruttohandelsomkostninger	246
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-69
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>177</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2019
Administration	219
Investeringsforvaltning	320
Distribution, markedsføring og formidling	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>539</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	15
	<b>15</b>

## Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2019
Renter og udbytter	108
Ikke refunderbare udbytteskatter	-15
Kursgevinst/tab til udlodning	-894
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.241
Udlodning overført fra sidste år	0
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>-3.042</b>
Heraf foreslået udlodning	0
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	3.042
	<b>0</b>

De negative udlodningsbeløb fremføres til modregning i efterfølgende års udlodninger

## Note 6 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

## Note 7 - Aktiver

(pct.)	2019
Fordeling af finansielle instrumenter	
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	1,2
	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 31,2 pct. placeret i Industri, 25,1 pct. i Sundhedspleje, 13,3 pct. i Finans, 12,7 pct. i Teknologi, 7,3 pct. i Konsumentvarer, 6,9 pct. i Energi og 3,5 pct. i andre sektorer

## Note 8 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0
Emission i året	998.031	101.468
Indløsning i året	-13.234	-1.368
Emissionstillæg		68
Indløsningsfradrag		1
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-69
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.241
Overført til udlodning fra sidste år		0
Overførsel af udlodning til næste år		-3.042
Foreslået udlodning		0
Overført til resultatopgørelsen		6.605
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>984.797</b>	<b>105.904</b>

## Note 9 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

# Afdeling Globale Obligationer

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 14,3 pct. Afkastet vurderes som meget tilfredsstillende i forhold til forventningerne og afdelingens benchmark, der er steget med 9,5 pct. Afkastet er præget af det lave renteniveau, men har været begunstiget af beholdningen af erhvervsobligationer, som har oplevet en indsnævring af kreditspændene.

## Forventninger til 2020

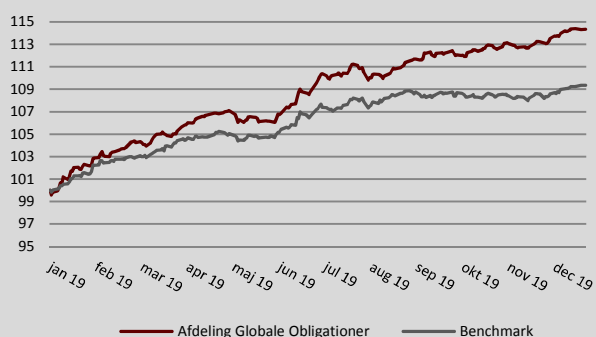
Der er forventninger om et positivt, men beskedent afkast på de internationale obligationsmarkeder i 2020. Renteniveauet forventes indtil videre at forblive meget lavt i historisk perspektiv. De seneste pengepolitiske lemper i både USA og Europa og den fortsat lave inflation medvirker til at understøtte markederne.

### Fakta om Afdeling Globale Obligationer

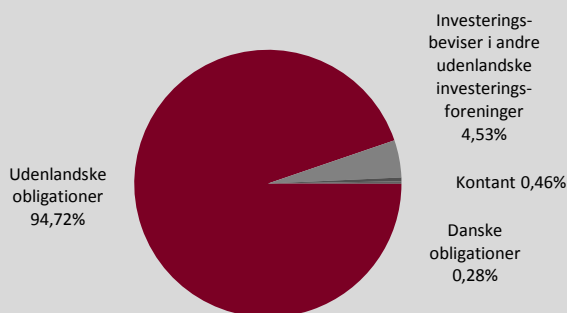
Unoteret / Stiftet	2015
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Benchmark <sup>1)</sup>	Sammensat af 40 pct. IEAC, 10 pct. LQDE, 10 pct. IHYG, 25 pct. STHE og 15 pct. IUSP
ÅOP	1,19
Indirekte handelsomkostninger	0,04

<sup>1)</sup> Nærmere beskrivelse af benchmark kan findes i prospektet

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	BNP Paribas	4,81%
2	Nordea Bank	4,28%
3	LB Baden-Wuerttemberg	4,12%
4	Mex Bonos Desarr Fix Rt	3,95%
5	Volkswagen Intl. Fin NV	3,89%
6	Dexia Credit Local	3,84%
7	Danske Bank	3,33%
8	Cooperative Rabobank	3,15%
9	Erste Group Bank	2,89%
10	Vattenfall	2,81%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019

# Afdeling Globale Obligationer – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015 <sup>1)</sup>	2016	2017	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	0,0	7,7	6,7	-13,3	77,8
Investorerens formue inkl. udlodning	83,2	168,9	333,2	472,5	730,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	81,9	159,6	320,6	477,2	652,5
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	101,53	105,79	103,93	99,00	111,93
Udlodning pr. andel	0,20	5,00	1,90	1,10	5,90
Årets afkast i pct.	1,53	4,40	3,02	-2,96	14,29
Sharpe ratio (3 år)	-	-	-	0,05	0,79
Standardafvigelse	-	-	-	3,78	4,18
Omkostningsprocent	0,28	1,19	1,06	1,05	0,99
Omsætningshastighed	0,15	0,25	0,44	0,24	0,44
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	-1,76	10,92	3,50	-1,81	9,45
Sharpe ratio (3 år)	-	-	-	1,18	0,96
Standardafvigelse	-	-	-	2,35	2,69

Bemærk: 1) For perioden 22. maj 2015 - 31. december 2015

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Renteudgifter		0	-3
Renteindtægter		10.285	23.309
Udbytter		1.378	1.176
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>11.663</b>	<b>24.482</b>
Obligationer		-20.114	56.357
Kapitalandele		-623	3.417
Valutakonti		-156	116
Handelsomkostninger	2	-6	-5
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-20.899</b>	<b>59.885</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-9.236</b>	<b>84.367</b>
Administrationsomkostninger	3	-3.951	-6.455
<b>Resultat før skat</b>		<b>-13.187</b>	<b>77.912</b>
Skat	4	-76	-124
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-13.263</b>	<b>77.788</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-13.263	77.788
Formuebevægelser		856	4.408
Til disposition		-12.407	82.196
Til rådighed for udlodning	5	5.592	38.704
<b>Overført til formuen</b>		<b>-17.999</b>	<b>43.492</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		4.959	3.374
<b>I alt likvide midler</b>		<b>4.959</b>	<b>3.374</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere		18.822	2.070
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		401.425	686.602
<b>I alt obligationer</b>	<b>6</b>	<b>420.247</b>	<b>688.672</b>
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		43.049	33.168
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>43.049</b>	<b>33.168</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		5.177	6.678
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>5.177</b>	<b>6.678</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>473.432</b>	<b>731.892</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerens formue	8	472.465	730.275
Skyldige omkostninger		967	1.617
<b>I alt anden gæld</b>		<b>967</b>	<b>1.617</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>473.432</b>	<b>731.892</b>

# Afdeling Globale Obligationer – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Indestående i depotselskab	0	-3
Noterede obligationer fra danske udstedere	472	784
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.813	22.525
Investeringsbeviser	1.378	1.176
	<b>11.663</b>	<b>24.482</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	22	13
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-16	-8
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>6</b>	<b>5</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	698	914
Investeringsforvaltning	3.253	5.541
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>3.951</b>	<b>6.455</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	76	124
	<b>76</b>	<b>124</b>

## Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2018	2019
Renter og udbytter	11.663	24.482
Ikke refunderbare udbytteskatter	-76	-124
Kursgevinst/tab til udlodning	-2.900	16.393
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.951	-6.455
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	737	4.066
Udlodning overført fra sidste år	119	342
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>5.592</b>	<b>38.704</b>
Heraf foreslået udlodning	-5.250	-38.495
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-342	-209
	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 6 - Obligationer og kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

## Note 7 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,9	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	2,1	1,4
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 53,0 pct. placeret i Finans, 12,7 pct. i Forsyning, 8,0 pct. i Forbrugsgøder, 5,8 pct. i den offentlige sektor, 4,6 pct. i Fonde, 4,0 pct. i Kommunikation og 11,9 pct. i andre sektorer

## Note 8 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	3.205.505	333.160	4.772.305	472.465
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-6.091		-5.250
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-6		-33
Emission i året	3.024.256	304.563	5.175.031	548.267
Indløsning i året	-1.457.456	-147.502	-3.422.706	-367.013
Emissionstillæg		998		2.432
Indløsningsfradrag		622		1.627
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-16		-8
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-737		-4.066
Overført til udlodning fra sidste år		-119		-342
Overførsel af udlodning til næste år		342		209
Foreslået udlodning		5.250		38.495
Overført til resultatopgørelsen		-17.999		43.492
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>4.772.305</b>	<b>472.465</b>	<b>6.524.630</b>	<b>730.275</b>

## Note 9 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.



# Afdeling Globale Obligationer Institutionel

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 14,0 pct. Afkastet vurderes som meget tilfredsstillende i forhold til forventningerne og afdelingens benchmark, der er steget med 9,5 pct. Afkastet er præget af det lave renteniveau, men har været begunstiget af beholdningen af erhvervsobligationer, som har oplevet en indsnævring af kreditspændene.

## Forventninger til 2020

Der er forventninger om et positivt, men beskedent afkast på de internationale obligationsmarkeder i 2020. Renteniveauet forventes indtil videre at forblive meget lavt i historisk perspektiv. De seneste pengepolitiske lemper i både USA og Europa og den fortsat lave inflation medvirker til at understøtte markederne.

### Fakta om Afdeling Globale Obligationer Institutionel

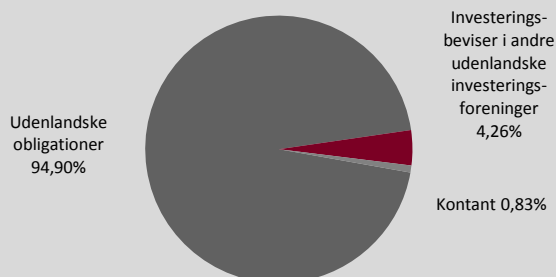
Unoteret / Stiftet	2017
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
	Sammensat af 40 pct. IEAC, 10 pct. LQDE,
Benchmark <sup>1)</sup>	10 pct. IHYG, 25 pct. STHE og 15 pct. IUJP
ÅOP	0,96
Indirekte handelsomkostninger	0,05

<sup>1)</sup> Nærmere beskrivelse af benchmark kan findes i prospektet

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	Nordea Bank	5,51%
2	LB Baden-Wuerttemberg	4,12%
3	BNP Paribas	4,01%
4	Mex Bonos Desarr Fix Rt	3,80%
5	Danske Bank	3,80%
6	La Banque Postale	3,58%
7	Volkswagen Intl. Fin NV	3,49%
8	Mandatum Life Insurance	3,30%
9	Vattenfall	3,21%
10	Elia System OP	3,08%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019

# Afdeling Globale Obligationer Institutionel – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 3 år

	2017 <sup>1)</sup>	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>			
Årets nettoresultat	-0,2	-4,0	21,4
Investorerne formue inkl. udlodning	80,6	128,4	255,9
Cirkulerende andele (nominel værdi)	77,7	127,6	224,0
<b>Nøgletal</b>			
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	103,66	100,66	114,24
Udlodning pr. andel	0,00	0,50	5,40
Årets afkast i pct.	-0,25	-2,89	14,04
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-	-
Omkostningsprocent	0,20	0,84	0,77
Omsætningshastighed	-0,08	0,52	0,50
<b>Benchmark</b>			
Benchmark afkast i pct.	3,50	-1,81	9,45
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-	-

**Bemærk:**

- 1) For perioden 1. december 2017 - 31. december 2017  
 2) Afdelingen er under 3 år. Afdelingen er stiftet 22. august 2017

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Renteudgifter		0	-5
Renteindtægter		3.060	6.522
Udbytter		373	360
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>3.433</b>	<b>6.877</b>
Obligationer		-6.047	14.922
Kapitalandele		-343	1.043
Valutakonti		-134	48
Andre øvrige aktiver og passiver		12	0
Handelsomkostninger	2	-6	-3
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-6.518</b>	<b>16.010</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-3.085</b>	<b>22.887</b>
Administrationsomkostninger	3	-939	-1.459
<b>Resultat før skat</b>		<b>-4.024</b>	<b>21.428</b>
Skat	4	-20	-21
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-4.044</b>	<b>21.407</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-4.044	21.407
Formuebevægelser		30	2.979
Til disposition		-4.014	24.386
Til rådighed for udlodning	5	699	12.153
<b>Overført til formuen</b>		<b>-4.713</b>	<b>12.233</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		1.542	2.135
<b>I alt likvide midler</b>		<b>1.542</b>	<b>2.135</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere		3.446	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		108.992	240.933
<b>I alt obligationer</b>	<b>6</b>	<b>112.438</b>	<b>240.933</b>
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		13.222	10.932
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>13.222</b>	<b>10.932</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		1.441	2.324
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>1.441</b>	<b>2.324</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>128.643</b>	<b>256.324</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerne formue	8	128.425	255.916
Skyldige omkostninger		218	408
<b>I alt anden gæld</b>		<b>218</b>	<b>408</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>128.643</b>	<b>256.324</b>

# Afd. Globale Obligationer Institutionel – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Indestående i depotselskab	0	-5
Noterede obligationer fra danske udstedere	144	181
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.916	6.341
Investeringsbeviser	373	360
	<b>3.433</b>	<b>6.877</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	15	6
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-9	-3
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>6</b>	<b>3</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	261	323
Investeringsforvaltning	678	1.136
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>939</b>	<b>1.459</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	20	21
	<b>20</b>	<b>21</b>

## Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2018	2019
Renter og udbytter	3.433	6.877
Ikke refunderbare udbytteskatter	-20	-21
Kursgevinst/tab til udlodning	-1.805	3.777
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-939	-1.459
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	30	2.917
Udlodning overført fra sidste år	0	62
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>699</b>	<b>12.153</b>
Heraf foreslået udlodning	-637	-12.097
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-62	-56
	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 6 - Obligationer og kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

## Note 7 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,7	98,3
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	1,7
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 52,5 pct. placeret i Finans, 15,0 pct. i Forsyning, 8,9 pct. i Forbrugsgoder, 6,5 pct. i den offentlige sektor, 4,3 pct. i Fonde og 12,8 pct. i andre sektorer

## Note 8 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	777.446	80.590	1.275.763	128.425
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		0		-637
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emission i året	1.106.710	113.580	1.683.605	184.833
Indløsning i året	-608.393	-62.435	-719.132	-79.280
Emissionstillæg		465		820
Indløsningsfradrag		278		351
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-9		-3
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-30		-2.917
Overført til udlodning fra sidste år		0		-62
Overførsel af udlodning til næste år		62		56
Foreslået udlodning		637		12.097
Overført til resultatopgørelsen		-4.713		12.233
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>1.275.763</b>	<b>128.425</b>	<b>2.240.236</b>	<b>255.916</b>

## Note 9 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

# Afdeling Globale Obligationer Inst. Akk.

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 14,2 pct. Afkastet vurderes som meget tilfredsstillende i forhold til forventningerne og afdelingens benchmark, der er steget med 9,5 pct. Afkastet er præget af det lave renteniveau, men har været begunstiget af beholdningen af erhvervsobligationer, som har oplevet en indsnævring af kreditspændene.

## Forventninger til 2020

Der er forventninger om et positivt, men beskedent afkast på de internationale obligationsmarkeder i 2020. Renteniveauet forventes indtil videre at forblive meget lavt i historisk perspektiv. De seneste pengepolitiske lemper i både USA og Europa og den fortsat lave inflation medvirker til at understøtte markederne.

### Fakta om Afdeling Globale Obligationer Inst. Akk.

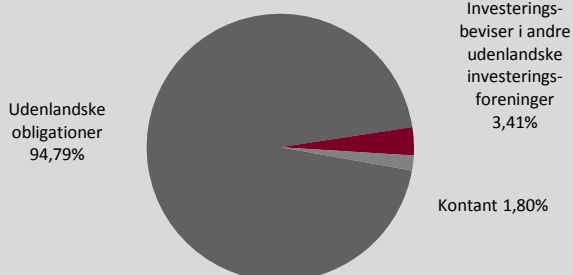
Unoteret / Stiftet	2018
Akkumulerende	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Benchmark <sup>1)</sup>	Sammensat af 40 pct. IEAC, 10 pct. LQDE, 10 pct. IHYG, 25 pct. STHE og 15 pct. IUSP
ÅOP	1,25
Indirekte handelsomkostninger	0,06

<sup>1)</sup> Nærmere beskrivelse af benchmark kan findes i prospektet

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	La Banque Postale	4,69%
2	LB Baden-Wuerttemberg	4,63%
3	BNP Paribas	4,50%
4	Erste Group Bank	4,05%
5	Cooperative Rabobank	3,79%
6	Danske Bank	3,76%
7	Volkswagen Intl. Fin NV	3,74%
8	Vattenfall	3,47%
9	Mex Bonos Desarr Fix Rt	3,22%
10	Nordea Bank	3,15%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019

# Afdeling Globale Obligationer Inst. Akk. – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 2 år

	2018 <sup>1)</sup>	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>		
Årets nettoresultat	-0,1	13,3
Investorerne formue inkl. udlodning	76,9	130,1
Cirkulerende andele (nominel værdi)	77,0	114,1
<b>Nøgletal</b>		
Indre værdi pr. andel, kr.	99,89	114,08
Årets afkast i pct.	-0,11	14,21
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-
Omkostningsprocent	0,20	1,07
Omsætningshastighed	-0,04	0,58
<b>Benchmark</b>		
Benchmark afkast i pct.	-1,81	9,45
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-

Bemærk: 1) For perioden 6. december 2018 - 31. december 2018  
2) Afdelingen er under 3 år. Afdelingen er stiftet 26. september 2018

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018 <sup>1)</sup>	2019
Renteudgifter		0	-1
Renteindtægter		147	3.948
Udbytter		0	264
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>147</b>	<b>4.211</b>
Obligationer		-50	9.716
Kapitalandele		0	530
Valutakonti		-5	16
Handelsomkostninger	2	-12	-2
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-67</b>	<b>10.260</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>80</b>	<b>14.471</b>
Administrationsomkostninger	3	-152	-1.187
<b>Resultat før skat</b>		<b>-72</b>	<b>13.284</b>
Skat	4	-15	-21
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-87</b>	<b>13.263</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-87	13.263
<b>Overført til formuen</b>		<b>-87</b>	<b>13.263</b>

<sup>1)</sup> For perioden 6. december 2018 - 31. december 2018

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		5.182	2.349
<b>I alt likvide midler</b>		<b>5.182</b>	<b>2.349</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere		3.932	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		59.069	122.496
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5</b>	<b>63.001</b>	<b>122.496</b>
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		8.062	4.448
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5</b>	<b>8.062</b>	<b>4.448</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		744	1.138
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>744</b>	<b>1.138</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6</b>	<b>76.989</b>	<b>130.431</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerne formue	7	76.928	130.129
Skyldige omkostninger		61	302
<b>I alt anden gæld</b>		<b>61</b>	<b>302</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>76.989</b>	<b>130.431</b>

# Afd. Globale Obligationer Inst. Akk. – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Indestående i depotselskab	0	-1
Noterede obligationer fra danske udstedere	9	147
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	138	3.801
Investeringsbeviser	0	264
	<b>147</b>	<b>4.211</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	12	5
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-3
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>12</b>	<b>2</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	108	240
Investeringsforvaltning	44	947
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>152</b>	<b>1.187</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	15	21
	<b>15</b>	<b>21</b>

## Note 5 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

## Note 6 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,3	97,3
Øvrige finansielle instrumenter	7,7	2,7
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 54,0 pct. placeret i Finans, 14,3 pct. i Forsyning, 8,6 pct. i Forbrugsgoder, 4,9 pct. i den offentlige sektor, 3,5 pct. i Fonde, 3,3 pct. i Kommunikation og 11,4 pct. i andre sektorer

## Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue- værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue- værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	0	0	770.148	76.928
Emission i året	772.058	77.206	825.065	88.969
Indløsning i året	-1.910	-191	-454.576	-49.640
Emissionstillæg		0		393
Indløsningsfradrag		0		219
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		0		-3
Overført til resultatopgørelsen		-87		13.263
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>770.148</b>	<b>76.928</b>	<b>1.140.637</b>	<b>130.129</b>

## Note 8 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

# Fællesnote

## Ledelsen

### Bestyrelsesformand

**Jes Damsted**, Management konsulent, Cand.merc.jur.

**Ansættelsessted:** Selvstændig

**Formand:** Carnegie Investment Fund - Nordic Equity Fund (Luxembourg), FF Forsikring A/S, Investeringsforeningen Falcon Invest, RealRåd ApS, Robot Nordic ApS og Zensi Robotics ApS

**Bestyrelsesmedlem:** Barfoed Group P/S, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest og PenSam A/S

**Øvrige hverv:** Næstformand for U/Nord og bestyrelsesmedlem i Copenhagen Business Academy

### Næstformand

**Bertil Wogensen**

**Ansættelsessted:** Selvstændig

**Næstformand:** Investeringsforeningen Fundamental Invest

**Direktionsposter:** Direktør i Kommentra ApS

### Bestyrelsesmedlem

**Søren Søgaard**

**Ansættelsessted:** Selvstændig

**Bestyrelsesformand:** Lake Victoria Vanilla Holding ApS

**Bestyrelsesmedlem:** Capital Four – Strategic Lending Fund K/S, Global Reach Aviation A/S og Investeringsforeningen Fundamental Invest.

**Direktionsposter:** Lake Victoria Vanilla Farm Tanzania Limited, Purple Tulip GmbH, White Tulip GmbH og Sulla ApS

### Direktion

**Niels Erik Eberhard**

**Ansættelsessted:** Direktør i Invest Administration A/S

**Bestyrelsesmedlem:** Investering Danmark

## Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

Foreningen har indgået en række aftaler med samarbejdspartnere. Aftalerne er nærmere beskrevet i foreningens prospekt og gennemgås årligt af bestyrelsen og genforhandles i overensstemmelse hermed.

### Aftale om depotbankfunktion

Aftalen er indgået med Lån & Spar Bank A/S om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvider samt om tilhørende kontrolopgaver hertil.

### Aftale om administration

Aftalen er indgået med Invest Administration A/S, der er et datterselskab af Lån & Spar Bank A/S, om foreningens drift og daglige ledelse.

### Aftaler om markedsføring og formidling

Aftalen er indgået med Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB, Sverige om markedsføring af foreningens beviser samt tilhørende rådgivning af foreningens investorer.

### Aftale om investeringsrådgivning

Aftalen er indgået Carnegie Investment Bank, filial af Carnegie Investment Bank AB, Sverige om investeringsrådgivning og styring af foreningens værdipapirer, etc.

### Aftale om ejerbog

Aftalen er indgået med Computershare A/S om føring af foreningens fortegnelse over dens navnenoterede investorer.

### Bestyrelseshonorar

(1.000 kr.)	2018	2019
Bestyrelseshonorar	200	200
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vedlaget til investeringsforvaltningselskabet		
	<b>200</b>	<b>200</b>

### Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2018	2019
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således		
Lovpligtig revision	95	114
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	<b>95</b>	<b>114</b>

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2018.

### Beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter i udenlandsk valuta indgår i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens valutakurs. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af GMT1600-kurser ultimo regnskabsåret. Unoterede valutakurser er fastlagt på baggrund af handelskurserne ultimo regnskabsåret.

### Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående hos depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter, herunder negative renter på kontantindestående. Udbyttet omfatter de i regnskabsåret modtagne danske aktieudbytter samt udenlandske aktieudbytter.

I det regnskabsmæssige resultat indgår realiserede og urealiserede kursgevinster/-tab. Realiserede kursgevinster/-tab beregnes på grundlag af forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året henholdsvis købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

I opgørelsen af udlodningen er kursgevinster til rådighed for udlodning baseret på de realiserede skattepligtige gevinster, som beregnes i forhold til anskaffelsværdien. Realiserede tab er fratrukket udlodningen. I udlodningen, der opfylder ligningslovens § 16C, indgår tillige renter og udbytter med fradrag af administrationsomkostninger. Er den samlede udlodning negativ overføres den til fremførelse i senere års udlodning. Udlokningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,10 pct.

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne under hensyntagen til afdelingernes gennemsnitlige formue ultimo hver måned, jf. vedtægternes § 23.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med en afdelings handel udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner og indløsninger i en afdeling føres direkte på formuen.

I formuebevægelserne for en udloddende afdeling er indeholdt udlokningsregulering, således at de udlokningspligtige beløb er korrigeret efter udviklingen i den cirkulerende mængde af investeringsbeviser.

### Balancen

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi. Ved finansielle instrumenter forstås værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele udstedt af andre foreninger, afledte finansielle instrumenter samt likvide midler, herunder valuta. For likvide beholdninger svarer dagsværdien normalt til den nominelle værdi.

Børsnoterede værdipapirer, f.eks. aktier og obligationer, er indregnet til dagsværdi, der opgøres ud fra lukkekurs ultimo regnskabsåret (sidste børsdag i året), idet udtrukne obligationer optages til nutidsværdi, der typisk svarer til den nominelle værdi. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valuta-kurs ultimo regnskabsåret.

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

*Tilgodehavender renter:* Bestående af periodiserede renter på balancedagen.

*Tilgodehavende udbytter:* Bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

*Mellemværende vedrørende handelsafvikling:* Bestående af værdien af proventet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

*Andre tilgodehavender:* Bestående af refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Anden gæld måles til dagsværdi, og der indgår:

*Skyldige omkostninger:* Omkostninger som vedrører regnskabsåret, men som først afregnes i det efterfølgende år.

*Mellemværende vedrørende handelsafvikling:* Bestående af værdien af proventet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

### Nøgletal

**Cirkulerende andele:** Den nominelle kapital af den pågældende afdelings udestående antal andele ultimo året.

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

**Udlodning pr. andel:** Det udbytte, der udbetales efter generalforsamlingen pr. andel. Udbyttet udgør mindst et beløb beregnet efter skattelovgivningens regler om minimumsudlodning som renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Udlodningen er skattepligtig for investor.

**Årets afkast i procent:** Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for eventuel udlodning til investorerne i året.

**Sharpe ratio:** Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast eller benchmarkkastet set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

**Standardafvigelse:** Standardafvigelsen er et udtryk for udsving i afdelingens afkast eller benchmarkkastet, og er et statistisk risikomål. Nøgletallet er beregnet på basis af månedlige afkasttal. Standardafvigelse opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

**Active share:** Et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med benchmark. Dette nøgletal vises for aktieafdelinger og er et øjebliksbillede på statusdagen.

**Tracking error:** Et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

**Omkostningsprocent:** Omkostningsprocenter beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året.

**Omsætningshastighed:** Omsætningshastigheden viser antal gange en afdelings beholdning af finansielle instrumenter er omsat ved porteføljeplejje i løbet af året. Det beregnes som halvdelen af summen af det samlede køb og salg af værdipapirer fratrukket den del af omsætningen, der skyldes emissioner og indløsninger i afdelingen.

**ÅOP: ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent)** er opgjort som summen af afdelingens omkostningsprocent (administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent samt en syntetisk administrationsomkostningsprocent for investeringsforeningsandele), direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, samt 1/7 del af det aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont. Indirekte handelsomkostninger er de omkostninger, der ikke medregnes i ÅOP, og som hidrører fra spændet mellem købs- og salgskurserne i værdipapirmarkedet.

**Benchmarkafkast i procent:** Benchmarkkastet beregnes som ændringen i kr. i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i året og inkluderer ikke de ved porteføljeplejje forbundne handelsomkostninger m.v.



Investeringsforeningen  
Carnegie Wealth Management  
Badstuestræde 20  
1209 København K  
Tlf. 38 14 66 00