



Værdipapirfonden Independent Invest II

Årsrapport 2018



Indhold

Fondens oplysninger	2
Ledelsens beretning - omfatter siderne 3-7 & 15-16	
Ledelsens beretning	3
Ledelseshverv	5
Hoved- og nøgletal Independent Global Akk	6
Hoved- og nøgletal Independent Generations Akk	7
Ledelsespåtegning	8
Den uafhængige revisors erklæringer	9
Anvendt regnskabspraksis	12
Årsregnskab Independent Global Akk	13
Årsregnskab Independent Generations Akk	14
Oplysninger om risici og risikostyring	15



Independent Invest

Fondens oplysninger

Værdipapirfonden Independent Invest II

Fonden er omfattet af Lov om investeringsforeninger m.v.
SE-nr.: 12 88 87 16
Fonden er etableret 9. november 2016 og er feederinstitut til Værdipapirfonden Independent Invest.

Fonden har to afdelinger:

Independent Global Akk

ISIN nr. DK0060781920
Start den 17. februar 2017
SE-nr. 12 88 87 24 FT-nr.: 11190-1

Independent Generations Akk

ISIN nr. DK0060782068
Start den 17. februar 2017
SE-nr. 12 88 87 59 FT-nr.: 11190-2

Finanskalender 2019

8. marts 2019 kl. 15:45, Årsmøde
Lederne, Vermlandsgade 65, 2300 København S
22. februar 2019 offentliggørelse af årsrapport 2018
16. august 2019 offentliggørelse af halvårsrapport 2019

Køb og salg af andele

Kan ske gennem netbank samt ved henvendelse til Tiedemann Independent A/S

Depotselskab

Danske Bank A/S

Revisor

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
København

Investeringsforvaltningsselskab og direktion

Tiedemann Independent A/S

Christian Tiedemann
Vimmelskiftet 48
1161 København K
Tlf. nr. 33 15 60 15 Fax 33 15 60 17
kontakt@independentinvest.dk

Investorkontakt

Christian Tiedemann
Peter Smed
Jørgen Ottosen
Henrik Tiedemann

Bestyrelse

Formand Henrik Tiedemann

Geelskovparken 52
2830 Virum

Adm. direktør Børge Nordgaard Hansen

Nørre Allé 17 A, 6.
2200 København N

Direktør Ebbe Bouman

Alrøvej 56
8300 Odder

Direktør Erik Neuberg Rasmussen

Sandnæsvej 5
7100 Vejle



Ledelsens beretning

Årsrapporten omfatter aktieafdelingerne Independent Global Akk og Independent Generations Akk.

Independent Global Akk og Independent Generations Akk investerer i henholdsvis Independent Global og Independent Generations. Indholdsmæssigt får investorerne derfor det samme. Den væsentlige forskel er, at de akkumulerende afdelinger – benævnt Akk - automatisk reinvesterer udbyttet, mens de andre afdelinger udbetaler udbyttet. Ved automatisk reinvestering sikres investorerne derfor, at værdien af investeringen ikke reduceres af udbyttebetaling.

Beretningen indeholder en beskrivelse af vores investeringsstrategi, en vurdering af den globale økonomiske og politiske udvikling, markedsforhold, generelle risici samt forventninger til vækst og værdiskabelse i virksomheder globalt. Herudover omhandler beretningen de forhold, der fremhæver særkender og risici for hver afdeling.

Efter regnskabsårets afslutning er der ikke indtruffet begivenheder af væsentlig betydning for afdelingernes finansielle stilling.

Værdien er i vores virksomheder

2018 viste god økonomisk fremgang i første halvår, der resulterede i stigende aktiekurser. I Andet halvår ændrede stemningen sig og politisk og markedsræssig usikkerhed satte ind, ført an af "Twetts" om bl.a. handelshindringer, Brexit og national populisme. Mennesker presset af globaliseringen giver spændinger, indtil de bliver løftet idenfor i den globale velstand. Det tog pusten af verdens aktiemarkeder, og det gav store kursspring og kursfald med mange procenter. Verdens økonomier har til gengæld klaret sig godt.

Vores investeringsstrategi fokuserer på sunde virksomheder, en forsigtig tilgang, hvor det er indhold og forretningsudvikling langsigtet, der tæller. Det holder vi fast ved. Solide virksomheder globalt i vækst giver ikke blot spredning, men også værdi, der holder en lavere risiko.

Afkast 2018

Independent Global Akk	-4,08 %
Independent Generations Akk	-8,73 %

Vores forventning til en positiv udvikling i vores virksomheders forretning er fuldtud

opfyldt. Det er gået som forventet og har begrænset kursfaldene i vores afdelinger. Vores forventninger til, at det ville afspejle sig i positive aktiekurser i 2018 blev ikke indfriet.

Handelskrig mellem USA og Kina menes at være årsagen til en afmatning i Kinas økonomiske udvikling og lidt lavere vækst i USA. Begge lande betydeligt afhængige af hinanden, og af den øvrige verden. Væksten er forsat høj i USA med den laveste arbejdsløshed i flere årtier og med fortsat tilgang til arbejdsstyrken.

Storbritannien ser ud til at forlade EU 29. marts 2019. Det giver økonomiske og politiske udfordringer i England, men også indenfor EU og til de 27 landes udvikling.

19. december blev det 3. budgetforslag fra Italien endeligt godkendt af EU. Endvidere, efter måneders forhandlinger, blev ECB enige om at afslutte opkøbsprogrammet af europæiske stats-, virksomheds- og realkreditobligationer. Olieprisen var ikke et tema eller fokus hos økonomerne i 2018 selvom prisen befandt sig rimeligt højt, med fald sidst på året.

Virksomhederne er bundsolide

Virksomhederne i både Independent Global og Independent Generations er bundsolide med en gennemsnitlig egenkapitalandel på 50%. Egenkapitalen forrentes med 20%, og i de seneste fem år har den gennemsnitlige vækst i topline været 8% og i nettoresultat 15%. Meget flotte tal.

På sektorer er investeringerne tilrettelagt med stor vægt på virksomheder i de stabile sektorer forbrug og sundhed. Independent Global har i 2018 haft en større andel af amerikanske virksomheder end Independent Generations, og det har kortsigtet påvirket kursudvikling for de to.

I det kommende år indføres nye internationale regnskabsstandarder, der betyder at virksomhedernes balancer øges gennem øgede bogførte aktiver og passiver, som tidligere var noter til regnskaberne. Det påvirker ikke den egentlige forretning, men alene størrelsen af den regnskabsmæssige egenkapitalprocent. Grundlæggende er værdierne de samme og vi tilpasse vores mål efter det, når vi ser de først aflagte regnskaber.



Ledelsens beretning (fortsat)

Renten og Valuta

Den tonegivende rente i USA blev i 2018, som i 2017, sat op tre gange med 0,25 procentpoint senest til 2,25%. Den Europæiske Centralbank har fastholdt nul rente, og ved udgangen af året er de månedlige obligationsopkøb ikke standset. Rentesatserne forventes på uændret niveau med en positiv økonomisk udvikling i Europa og USA.

Dollar og Euro udgør hovedvægten i aktieafdelingerne. Modsat sidste år er de fleste valutaer styrket overfor Euro og dermed DKK. Dollarkursen steg med 5%, JPY 8,5%, CAD -3% GBP -1%.

Ordentlighed, CSR og de 17 FN verdensmål

For Independent har ordentlighed altid været en kerneværdi, og det er vores forventning, at de virksomheder, vi investerer i, er ordentlige. Når vi gennem tiden er stødt på en virksomhed, som ikke har optrådt ordentligt, har vi afhændet den fra vores porteføljer. Det har, gjaldt Walmart, Wells Fargo og senest Facebook efter dataskandalen i foråret 2018. Ændres forholdene revurderer vi vores holdning. Vi ønsker at efterleve: Walk the Talk – Talk the Walk.

Der er et stigende globalt fokus på lederskab og virksomheders samfundsansvar og bæredygtighed. Hos Independent ser vi dette som en direkte forlængelse af ordentlighed. Vores politik er at søge virksomheder, der opfører sig ordentligt med et bevidst lederskab til samfundsansvar og bæredygtighed, for i praksis at opnå de 17 FN verdensmål i større udstrækning mod 2030. De 17 FN verdensmål indgår, som en del af vores strategi for udvælgelse af kvalitetsvirksomheder. Det skaber mere værdi til glæde for os som aktionærer og for samfundet. Vi orienterer yderligere om virksomhederne og FN's 17 verdensmål på vores hjemmeside.

Hvad venter vi af 2019

Der er mange prognoser og gæt til udviklingen i aktiemarkederne globalt. De holder som oftest ikke. I 2018 er det gået modsat de positive prognoser ved årets start. Markederne kom i et negativt spin.

Vores tidligere nationalbankdirektør Hoff-

meyer har udtalt: ”Jeg tror ikke på prognoser – jeg har læst så mange, og de holder aldrig.”

Vi holder os til fakta og følger og vælger de bedste virksomheder til prisen. Det gavner Independent Global og Independent Generations. Virksomhederne er kommet styrket ud af 2018, modsat kurserne, og vi forventer at vores virksomheders positive udvikling vil fortsætte i 2019. Endvidere vokser velstanden i verden, og det er med til at øge værdien i virksomhederne. Vi forventer ikke så høje afkast, som det har været tilfældet de senere år, hvilket også afspejler den lavere inflation.

Vi holder fast i vores strategi; investering globalt i solide virksomheder i fremgang. Det er den bedste måde at placere sin opsparing, så realværdien bevares med et fornuftigt afkast.

Bedste kur mod uro - Tænk langsigtet

Fremtiden indeholder positive økonomiske tegn dog med politiske udfordringer.

Som vi tidligere har fremført. Fald i aktiemarkederne tester investorens vedholdenhed og strategi. Igen og igen har tiden vist, at investering i sunde virksomheder giver det bedste resultat gennem årene, når man holder fast og tidsmæssigt køber flere gange.

Samfundsansvar

Vores mål har altid været at arbejder ordentligt i alle sammenhænge, og det gælder naturligvis også for de virksomheder der investeres i.

Læs vores politik for samfundsansvar her: independentinvest.dk/samfundsansvar



Ledelsens beretning (fortsat)

Ledelseshverv

Om bestyrelses- og direktionsmedlemmer er følgende oplyst:

Bestyrelse:

Henrik Tiedemann

HTI-Holding ApS, direktionsmedlem

Børge Nordgaard Hansen

Borge Holding ApS, direktionsmedlem

Kapitalforeningen World Wide Invest, bestyrelsesformand

De Blå Mænd A/S, bestyrelsesformand

Finn Vindahl Andersen. VVS-Entreprise A/S, bestyrelsesformand

Fyns Karosseribyg A/S, bestyrelsesformand

Lygas Energiteknik Vest A/S, bestyrelsesformand

JS Ventilation A/S, bestyrelsesmedlem

Ebbe Bouman

LED-TEK Holding ApS, bestyrelsesformand

LED-TEK A/S, bestyrelsesformand

Cylock ApS, bestyrelsesformand

Erling Nielsen International A/S, bestyrelsesmedlem

Erik Neuberg Rasmussen

EGR International ApS, direktionsmedlem

Kapitalforeningen World Wide Invest, bestyrelsesmedlem

Dækbranchens Miljøfond, formand

Fabrikantforeningen For Regummierede Dæk i Danmark (FFRD), formand

Dæk Specialisternes Landsforening, formand

Direktion:

Christian Tiedemann

CHTI-Holding ApS, direktionsmedlem

Rich. Andersens Eftf. af 1911 ApS, direktionsmedlem

Independent Global Akk

Independent Global Akk leverede i 2018 et resultat på -4,08 % efter omkostninger, og afspejler udviklingen, i masterfonden Independent Global.

Som forventet i Årsrapporten 2017 og gentaget i Halvårsrapporten 2018, har virksomhederne i porteføljen vist fremgang. Handelshindringer og national populisme påvirker den globale politiske og økonomiske udvikling, og dermed følelserne negativt. Det har drevet aktiemarkederne ned over en bred front og påvirket Independent Global.

Omkostningsprocenten beregnet af den gennemsnitlige formueværdi udgør 0%.

Porteføljen*

Porteføljen består af 29 nøje udvalgte solide virksomheder. Vi lægger vægt på at investere i gennemskuelige virksomheder med robuste produkter og forretninger. Det større udvalg af virksomheder i udlandet mindsker risikoen med forskellige brancher, selvom al risiko ikke kan fjernes.

Soliditet og høj indtjening

Virksomhederne i porteføljen har lav gæld og en høj egenkapitalandel på i gennemsnit 48%. Selv med den høje egenkapitalandel forrenter virksomhederne i Independent Global i gennemsnit egenkapitalen med 23% efter skat. Samlet beskæftiger virksomhederne

i Independent Global 1,8 mio. medarbejdere. Virksomhederne bidrager på denne måde også positivt til beskæftigelsen i de lande, de driver deres forretning.

Solide sektorer i hele verden

Porteføljen er solidt spredt på sektorer, størrelse samt lande og valutaer primært i de mere udviklede lande. De største sektorer er de stabile sektorer sundhed, stabilt- og cyklisk forbrug, der giver stabilitet i porteføljen.

Forventninger

Der er økonomisk vækst i verden, primært afledt fra Kina, Indien og USA. Derfor forventer vi, at det vil understøtte fremgang i porteføljens virksomheder i både omsætning og indtjening og dermed øge virksomhedernes værdi. Kursudviklingen vil i lyset af de globale politiske usikkerheder, give større daglige kursudsving.

Afdelingens risici relaterer sig til markedsrisiko, valuta og selskabsspecifik risiko som er beskrevet på siderne 15-16.

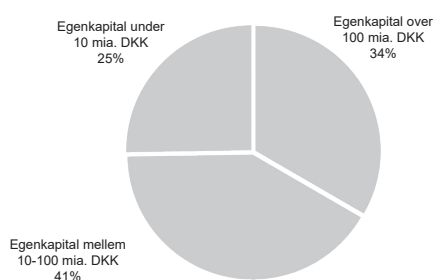
*Hvor der i beretningen nævnes "porteføljen", er det beskrivelse af porteføljen i den underliggende fond Independent Global.

Hoved- og nøgletal	2018	2017*	Key figures and ratios
Hovedtal			
Årets nettoresultat (tkr.)	-5.763	6.578	Net profits of the period
Investorenes formue inkl. udlodning (tkr.)	136.848	134.430	Members capital
Cirkulerende kapital (tkr.)	102.725	96.775	Issued capital
Nøgletal			
Indre værdi pr. andel	33.311	34.728	Net asset value per unit
Årets afkast (pct.)	-4,08	5,40	Return (%)
Sharpe Ratio	0,22	0,75	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent	0,0	0,0	Average cost (%)
ÅOP	2,23	2,26	Calculated average cost (%)

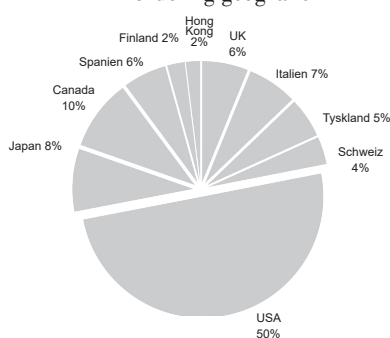
*For perioden 17. februar - 31. december

Nedenstående diagrammer viser fordelingen af investeringerne i Independent Global, som Independent Global Akk investere i jf. ledelsesberetningen.

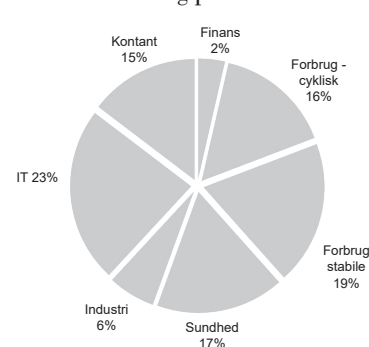
Fordeling på egenkapitalstørrelser



Fordeling geografisk



Fordeling på sektorer



Independent Invest



Independent Invest

Ledelsens beretning (fortsat)

Independent Generations Akk

Independent Generations Akk leverede i 2018 et resultat på -8,73 % efter omkostninger, og afspejler udviklingen i masterfonden Independent Generations.

Som forventet i Årsrapporten 2017 og gentaget i Halvårsrapporten 2018 har virksomhederne i porteføljen vist fremgang. Handelshindringer og national populisme har påvirket den globale politiske og økonomiske udvikling, og dermed følelserne negativt. Det har drevet aktiemarkederne ned over en bred front og påvirket Independent Generations.

Omkostningsprocenten beregnet af den gennemsnitlige formueværdi udgør 0%.

Porteføljen*

Independent Generations består af 31 aktier i sunde virksomheder, hvor langsigtede aktionærer påvirker værdiskabelse og udvikling. Afdelingens investeringsstrategi er globalt at sætte fokus på børsnoterede familievirksomheder, gerne fonde og familier i flere generationer, der påvirker den langsigtede værdiskabelse og udvikling. Afdelingen bygges på denne måde af familieværdier.

Familieejede børsnoterede virksomheder har over tid vist, og bekræftet af analyser fra flere sider, at de giver en bedre forretningsudvikling og et større afkast. 2018 har været et hårdt aktieår.

Soliditet og indtjening

Virksomhederne i Independent Generations er solide med en lav gæld og en høj egenkapitalandel, og med en stadig høj forretning af egenkapitalen efter skat. Soliditeten i porteføljens virksomheder er 52%, der forrentes med 20% efter skat.

Spredning i lande med større vækst

Investeringerne er spredt på lande primært i den udviklede del af verden, sektorer og på størrelse af virksomheder. De væsentligste sektorer er sundhed og forbrug, der styrker indholdet i porteføljen.

Forventninger

Der er økonomisk vækst i verden, primært afledt fra Kina, Indien og USA. Derfor forventer vi, at det vil understøtte fremgang i porteføljens virksomheder i både omsætning og indtjening og dermed øge virksomhedernes værdi. Kursudviklingen vil i lyset af de globale politiske usikkerheder, give større daglige kursudsving.

Afdelingens risici relaterer sig til markedsrisiko, valuta og selskabsspecifik risiko som er beskrevet på siderne 15-16.

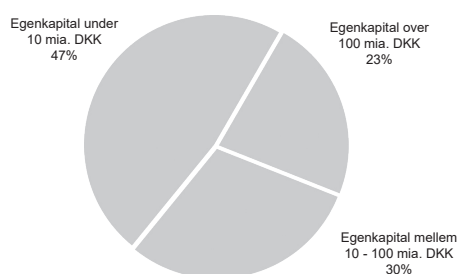
*Hvor der i beretningen nævnes "porteføljen", er det beskrivelse af porteføljen i den underliggende fond Independent Generations.

Hoved- og nøgletal	2018	2017*	Key figures and ratios
Hovedtal			
Årets nettoresultat (tkr.)	-3.204	2.453	Net profits of the period
Investorerne formue inkl. udlodning (tkr.)	36.163	46.442	Members capital
Cirkulerende kapital (tkr.)	28.900	33.875	Issued capital
Nøgletal			
Indre værdi pr. andel	31.282	34.274	Net asset value per unit
Årets afkast (pct.)	-8,73	6,64	Return (%)
Sharpe Ratio	NA	NA	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent	0,0	0,0	Average cost (%)
ÅOP	2,23	2,22	Calculated average cost (%)

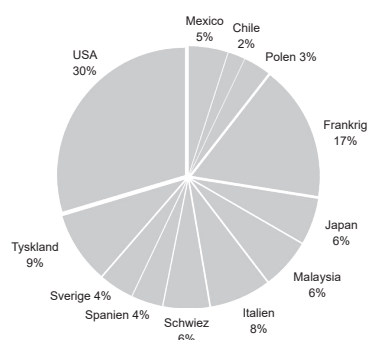
*For perioden 17. februar - 31. december

Nedenstående diagrammer viser fordelingen af investeringerne i Independent Generations, som Independent Generations Akk investere i jf. ledelsesberetningen.

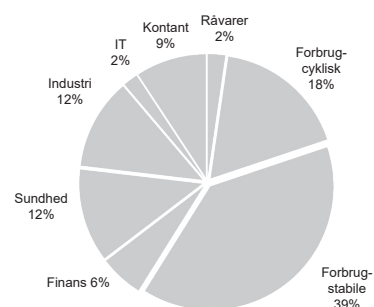
Fordeling på egenkapitalstørrelser



Fordeling geografisk



Fordeling på sektorer





Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 for Værdipapirfonden Independent Invest II to afdelinger Independent Global Akk og Independent Generations Akk for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018.

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

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af fondens og afdelinger-

nes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Ledelsesberetningen for fonden indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i fondens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som fonden og afdelingerne kan påvirkes af.

København, den 22. februar 2019

Direktion

Christian Tiedemann

Bestyrelse

Henrik Tiedemann

Formand

Børge Nordgaard Hansen

Ebbe Bouman

Erik Neuberg Rasmussen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne i

Værdipapirfonden Independent Invest II



Independent Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Værdipapirfonden Independent Invest II for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.18, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 2 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af fondens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.18 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Værdipapirfonden Independent Invest II den 09.11.2016 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved investeringsforvaltningsselskabet Tiedemann Independent generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Fondens og afdelingernes investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af fondens og afdelingernes formuer og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets fælles noter.

Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.

Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men har ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer.
- Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2018 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt fondens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank.
- Vi har pr. 31. december 2018 stikprøvevist gennemgået investeringsforvaltningsselskabets afstemninger, hvor der er afstemt til fondens depotbank.



Den uafhængige revisors erklæringer (fortsat)

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet 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. Fejlinformation 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 årsregnskabet.

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 årsregnskabet, 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, be-

vidste 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 fondens 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 årsregnskabet 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 fondens 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 årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at fonden ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen.



Den uafhængige revisors erklæringer (fortsat)

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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet 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 mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 22. februar 2019

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

John Hauschildt Ladekarl
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 9937

Anders Oldau Gjelstrup
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 10777



Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Værdipapirfonden Independent Invest II er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge Lov om investeringsforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år.

Generelt om indregning om måling

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

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

Ved indregning og måling tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen og indtil regnskabet udarbejdelse, såfremt oplysningerne be- eller afkræfter forhold, som senest er opstået på balancedagen.

Resultatopgørelsen

Resultatopgørelsen består af indtægter og udgifter. Indtægter og udgifter er periodiseret.

Aktieudbytter indtægtsføres på dagen hvor der i de underliggende fonde handles ex udbytter.

Realiserede kursgevinster og –tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året eller anskaffelsessværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og –tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kursværdien primo året eller anskaffelsessværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med en afdelings handler udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsomkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, regnes ud fra en estimeret omkostningsprocent på 0,1 %. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner og indløsninger i en afdeling føres som en omkostning på formuen.

Balancen

Balancen består af aktiver og forpligtelser, herunder investorernes formue, der udgør

forskellen mellem aktiver og forpligtelser. Forpligtelser og investorernes formue betegnes som passiver.

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi og omfatter finansielle aktiver og forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, kapitalandele og tilgodehavende renter, udbytter mv. Finansielle forpligtelser omfatter gæld vedrørende handelsafvikling.

For kapitalandele opgøres dagsværdien til lukkekursen ultimo perioden. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien på grund af manglende eller utilstrækkelig handel, fastsættes dagsværdien med en teknik der har til formål at beregne værdien som ville fremkomme ved handel på målingstidspunktet.

Andre aktiver

Andre aktiver måles og indregnes til dagsværdi. I andre aktiver indgår tilgodehavende renter og udbytteskatter.

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

Anden gæld

Anden gæld måles og indregnes til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Hoved- og nøgletal

De angivne nøgletal er opgjort i overensstemmelse med retningslinier fra Finanstilsynet. Nøgletal er beregnet med udgangspunkt i kalenderåret og tidspunktet for børsnoteringen af afdelingen.

Afkast i procent opgøres i de enkelte afdelinger som ændring i indre værdi fra primo til ultimo perioden.

Årlig omkostning i procent (ÅOP) indeholder administrationsomkostninger i underliggende fonde, handelsomkostninger samt maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag.



Independent Global Akk

Start 17. februar 2017

Årsrapport 01.01.2018 - 31.12.2018

Note

1.000 DKK					
Resultatopgørelse		01.01.18	17.02.17	Profit and Loss Account	
		31.12.18	31.12.17		
Renter og udbytter				Interest and Dividends	
Renteindtægter		107	0	Interest income	
Udbytter		4.102	9.609	Dividends	
I alt renter og udbytter		4.209	9.609	Total Interest and Dividends	
Kursgevinster og -tab				Capital gains and losses	
Kapitalandele		-9.970	-3.019	Shares	
1 Handelsomkostninger		-2	-12	Execution cost	
I alt kursgevinster og -tab		-9.972	-3.031	Total Capital gains/losses	
I alt indtægter		-5.763	6.578	Ordinary result before cost	
Årets nettoresultat		-5.763	6.578	Net profits for the period	
Balance				Balance sheet	
Aktiver		31.12.18	31.12.17	Assets	
Likvide midler				Available funds	
Indestående i depotselskab		34	24	Deposits in custodian bank	
I alt likvide midler		34	24	Total available funds	
Kapitalandele				Investments	
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		136.848	132.292	UCITS	
I alt kapitalandele		136.848	132.292	Total investments	
Andre aktiver				Other assets	
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		0	2.114	Receivables interest, dividend etc.	
Mellemværende vedr. handelsafvikling		2.122	0	Intermediate settlement	
I alt andre aktiver		2.122	2.114	Total other assets	
Aktiver i alt		139.004	134.430	Total assets	
Passiver				Liabilities	
2 Investorerne formue		136.874	134.430	Investors capital	
Anden gæld				Other Liabilities	
Skyldige omkostninger m.m.		17	0	Accrued expenses	
Mellemværende vedr. handelsafvikling		2.113	0	Intermediate settlement	
I alt anden gæld		2.130	142	Total other Liabilities	
Passiver i alt		139.004	134.430	Total liabilities	
Noter					
1 Handelsomkostninger				Execution cost	
Bruttohandelsomkostninger		11	33	Gross execution cost	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-9	-21	Covered by issue/redemption fee	
Handelsomkostninger ved løbende drift		2	12	Execution cost portfolio	
		Cirk. Formue-	Cirk. Formue-		
		beviser	beviser		
		værdi	værdi		
		2018	2017		
2 Investorerne formue				Net Assets	
Formue primo	3.871	134.430	0	0	Investors capital start period
Emissioner i året	238	8.207	3.871	127.852	New issues in the period
Periodens resultat		-5.763		6.578	Net result of the period
I alt investorerne formue	4.109	136.874	3.871	134.430	Investors capital end period
Finansielle instrumenter		31.12.18	31.12.17	Financial instruments	
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,99%	136.848	99,9%	132.292	Listed financial instruments
Øvrige finansielle instrumenter	0,01%	34	0,1%	24	Other financial instruments
Finansielle instrumenter i alt	100,00%	136.882	100,0%	132.316	Total financial instruments

Fondens samlede udgift til revision i 2018 er på 10 tkr. som afholdes af forvalter (2017 10 tkr.).

Der er ikke afholdt andre honorarer til revisorer.

Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaftet 48, 1161 København K

Independent Generations Akk

Start 17. februar 2017

Årsrapport 01.01.2018 - 31.12.2018



Independent Invest

Note

1.000 DKK				
Resultatopgørelse	01.01.18	17.02.17	Profit and Loss Account	
	31.12.18	31.12.17		
Renter og udbytter			Interest and Dividends	
Renteindtægter	35	0	Interest income	
Udbytter	1.578	3.139	Dividends	
I alt renter og udbytter	1.613	3.139	Total Interest and Dividends	
Kursgevinster og -tab			Capital gains and losses	
Kapitalandele	-4.816	-684	Shares	
1 Handelsomkostninger	-1	-2	Execution cost	
I alt kursgevinster og -tab	-4.817	-686	Total Capital gains/losses	
I alt indtægter	-3.204	2.453	Ordinary result before cost	
Årets nettoresultat	-3.204	2.453	Net profits for the period	
Balance			Balance sheet	
Aktiver	31.12.18	31.12.17	Assets	
Likvide midler			Available funds	
Indestående i depotselskab	20	5	Deposits in custodian bank	
I alt likvide midler	20	5	Total available funds	
Kapitalandele			Investments	
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	36.150	45.746	UCITS	
I alt kapitalandele	36.150	45.746	Total investments	
Andre aktiver			Other assets	
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	691	Receivables interest, dividend etc.	
Mellemværende vedr. handelsafvikling	618	0	Intermediate settlement	
I alt andre aktiver	618	691	Total other assets	
Aktiver i alt	36.788	46.442	Total assets	
Passiver			Liabilities	
2 Investorerne formue	36.163	46.442	Investors capital	
Anden gæld			Other Liabilities	
Skyldige omkostninger m.m.	5	0	Accrued expenses	
Mellemværende vedr. handelsafvikling	620	0	Intermediate settlement	
I alt anden gæld	625	0	Total other Liabilities	
Passiver i alt	36.788	46.442	Total liabilities	

Noter

1	Handelsomkostninger				Execution cost
	Bruttohandelsomkostninger	21	32		Gross execution cost
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-20	-30		Covered by issue/redemption fee
	Handelsomkostninger ved løbende drift	1	2		Execution cost portfolio
		Cirk. beviser	Formue-værdi 2018	Cirk. beviser	Formue-værdi 2017
2	Investorerne formue				Net Assets
	Formue primo	1.355	46.442	0	0
	Emissioner i året	189	6.504	1.355	43.989
	Indløsninger i året	-388	-13.579	0	0
	Periodens resultat		-3.204		2.453
	I alt investorerne formue	1.156	36.163	1.355	46.442
	Finansielle instrumenter		31.12.18		31.12.17
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,99%	36.150	99,99%	45.746
	Øvrige finansielle instrumenter	0,01%	20	0,01%	5
	Finansielle instrumenter i alt	100,00%	36.170	100,00%	45.751

Fondens samlede udgift til revision i 2018 er på 10 tkr. som afholdes af forvalter (2017 10 tkr.).

Der er ikke afholdt andre honorarer til revisorer.

Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaflet 48, 1161 København K



Ledelsens beretning (fortsat)

Oplysninger om risici og risikostyring

Generel beskrivelse af risici og risikostyring i Independent Invest II

Regnskabsbekendtgørelsen og en vejledning fra Finanstilsynet kræver, at UCITS efter en skabelon skal oplyse om risikofaktorer, der i større eller mindre udstrækning kan påvirke en investor. Nedenstående er nok i det store og hele selvforklarende og bekendte for vores investorer. For beretningens læsevenlighed har vi i dette afsnit samlet de forhold, vi skal oplyse om.

Risici samt risikostyring

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

Risikoen ved at investere hos Independent Invest II knytter sig til fire elementer:

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af fonden

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor vil påtage sig og hvilken tidshorisont investeringen har.

Ønskes eksempelvis en meget stabil udvikling, bør investor i sagens natur ikke investere i afdelinger med høj risiko, og hvis der investeres over en kort tidshorisont, er aktieafdelingerne sjældent velegnede for de fleste investorer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er risici på aktiemarkeder, renterisiko, kreditrisiko, valutarisiko og inflationsrisiko. Disse faktorer håndterer vi inden for de givne rammer hvor vi investerer. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller og lovgivningens krav om risikospredning.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Investeringsbeslutninger er baseret på vores og forvalters forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk billede af virksomhedernes soliditet, vækst og indtjening, aktiens likviditet og værdiansættelse samt forvent-

ninger til konjunkturerne, og politiske forhold på de enkelte markeder. Ud fra dette køber og sælger vi aktier. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Fondens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger.

Risici knyttet til driften af fonden

For at undgå fejl i driften af fonden er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiveren, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Værdipapirfonden er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

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

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressour-



Ledelsens beretning (fortsat)

Oplysninger om risici og risikostyring

cer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger i Independent Invest II henvises til prospektet, der kan downloades fra www.independentinvest.dk/Information.

Generelle risikofaktorer

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder.

Nye markeder/emerging markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, de nyere økonomier i Asien og Europa samt Afrika. Landene kan være kendetegnet ved mindre politisk stabilitet, måske mere usikre finans-, aktie- og obligationsmarkeder, som er under fortsat udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med risici, der ikke forekommer på de mere udviklede markeder.

Et ustabilt 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 udsat for uforudsete udsving.

Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel.

Markedslikviditeten på nye markeder, som det også er kendt fra etablerede markeder, kan fal-

de som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer.

Valuta

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.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie 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 kun kan investere op til 5 pct. i et enkelt selskab, mindsker det påvirkning af værdien i afdelingen som følge af udsving i enkelte aktier. Tilsvarende søger vi investering i solide indtjenende virksomheder for at undgå selskaber, der går konkurs og investeringen går tabt.

Renterisiko

Renteniveauet varierer 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 kursændringer. Større kursændringer for obligationer med lang løbetid og mindre for obligationer med kort løbetid.

Markedsrisiko

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.