



Årsrapport 2018

Investeringsforeningen Strategi Invest

INDHOLDSFORTEGNELSE

FORENINGSOPLYSNINGER	2
LEDELSENS BERETNING	3
SÅDAN GIK DET PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER	3
ÅRETS RESULTATER	5
REGNSKABSMÆSSIGT RESULTAT	5
FORMUEUDVIKLING	5
MARKEDSFORVENTNINGER TIL 2019	5
FORRETNINGSUDVIKLING	6
POLITIK FOR SAMFUNDSANSVAR	7
RISICI	8
REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG USIKKERHEDER	10
VÆSENTLIGE BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB	10
BESTYRELSE OG DIREKTION	11
LEDELSESPÅTEGNING	12
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING	13
STRATEGI INVEST AKTIER	17
Afdelingsberetning	17
Strategi Invest Aktier – Årsregnskab	19
STRATEGI INVEST ALTERNATIVER	22
Afdelingsberetning	22
Strategi Invest Alternativer – Årsregnskab	24
STRATEGI INVEST STABIL	27
Afdelingsberetning	27
Strategi Invest Stabil – Årsregnskab	29
FÆLLESNOTER	32
1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	32
2. ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	35
3. VÆSENTLIGE AFTALER	35

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Strategi Invest
c/o Syd Fund Management A/S
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

Hjemmeside www.strategiinvest.dk
Reg.nr. (Finanstilsynet)
CVR-nummer

11.174
33764650

Bestyrelse

Direktør Hans Lindum Møller (Formand)
Advokat Christian Anker Hansen (Næstformand)
Direktør Peter Christian Jørgensen
Direktør Niels Therkelsen
Lektor Linda Sandris Larsen

Daglig ledelse

Direktør Eskild Bak Kristensen

Investeringsforvaltningsselskab

Syd Fund Management A/S
Peberlyk 4
6200 Aabenraa

Investeringsrådgivning

TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S
Park Allé 295
2605 Brøndby

Depotselskab

Sydbank A/S
Peberlyk 4
6200 Aabenraa

Revision

Ernst & Young P/S
Godkendt Revisionspartnerselskab
Osvald Helmuths Vej 4
2000 Frederiksberg

Generalforsamling

Ordinær generalforsamling
afholdes 4. april 2019 på
H P Hanssens Gade 10, 6200 Aabenraa

Ledelsens beretning

Ledelsens beretning gælder for hele Investeringsforeningen Strategi Invest og for de tre afdelinger i foreningen. Ledelsens beretning omfatter desuden alle kommentarer til porteføljerne, som kan læses ved hver enkelt afdeling på oversigterne sammen med regnskabstallene, som fremgår af de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Sådan gik det på de finansielle markeder

De finansielle markeder har været påvirket af især tre forhold i 2018. Der har været tegn på afmatning i den økonomiske vækst bl.a. affødt af handelskrigen mellem USA og Kina, pengepolitikken er blevet mindre lempelig i takt med forhøjelser af styringsrenten i USA samt mindre likviditetstilførsel, og så er der sket et stemnings skift i markederne fra optimisme til pessimisme.

Tegn på afmatning i verdensøkonomien

Den faktiske udvikling i den globale økonomi kunne ikke helt leve op til forventningerne ved indgangen til 2018. I stedet for højere vækst i 2018 blev resultatet en vækst på niveau med 2017 med tegn på afmatning i årets 2. halvdel. På de modne markeder har USA ført an og har som et af de få lande kunnet udvise en vækstfremgang i 2018 i forhold til 2017, hvorimod de europæiske lande og Japan generelt har klaret sig dårligere end forventet. På Emerging Markets var billedet lidt mere blandet. Væksten i Kina og mere bredt i Fjernøsten var presset af handelskonflikten med USA og svagere efterspørgsel efter it-produkter. Latinamerika, Rusland, Mellemøsten og Afrika derimod fortsatte den vækstmæssige fremgang fra 2017 bl.a. understøttet af de stigende oliepriser i årets første ti måneder.

Fremgang i USA

De store finanspolitiske lempelser, som blev iværksat i 2017 og 2018, har haft en positiv indflydelse på udviklingen i den amerikanske økonomi. Selvom pengepolitikken er blevet strammet, er den stadig lempelig og dermed understøttende for væksten i USA. Det kan bl.a. aflæses i et stærkt amerikansk arbejdsmarked, hvor arbejdsløsheden er solidt funderet under 4 %, og lønningerne er stigende. Det har styrket forbrugertilliden og dermed forbruget i USA.

De stigende oliepriser i starten af 2018 og den seneste skattereform har banet vejen for stigende investeringer, men også for stigninger i importen. Udenrigshandelen målt på eksport og import viste fremgang. Årets styrkelse af dollaren, den verserende handelskrig mellem USA og især Kina med risiko for tariffer på 25 % på import fra Kina fra starten af 2019 udgør udfordringerne fremover. Handelsaftalen mellem USA, Canada og Mexico, USMCA, som afløser NAFTA, er dog en positiv faktor.

På den politiske front var der en vis opblødning i forholdet til Nordkorea, da Trump og Kim Jong-un i juni mødtes ved et topmøde i Singapore.

Skuffende vækst i Europa

Væksten skuffede i Europa i 2018. Handelskrigen indvirkede negativt generelt og specielt hårdt på den tyske bilindustri. Usikkerheden om Brexit, politiske kriser af varierende størrelse i Tyskland, Spanien og Italien samt et italiensk budgetforslag, som ikke levede op til EU's krav, skabte usikkerhed og dermed dårligere vilkår for væksten.

Vækst i Japan på et lavt niveau

Væksten i Japan befinder sig fortsat på et lavt niveau, hvilket bl.a. skyldes en svag vækst i lønningerne. Ikke desto mindre har den japanske økonomi udvist den længste periode med fremgang, som startede i slutningen af 2012, siden 2. verdenskrig. Væksten har været drevet af det private forbrug og investeringer. Derimod blev eksporten negativt påvirket af den globale handelskrig. Den faldende og aldrende befolkning udgør et strukturelt problem for den japanske økonomi. Forhøjelsen af moms i 2019 og i de efterfølgende år til 19 % skal medvirke til at finansiere udgifterne til de stigende sundhedsudgifter men vil også virke dæmpende på væksten.

De nye markeder

Kina fortsatte i 2018 vejen mod lavere vækstrater, men de officielle statistikker viser, at aktiviteten i Kina er forholdsvis upåvirket af oprapningen af handelskrigen med USA. Der er tegn på svækkelse af industriproduktionen og indtjeningen i de kinesiske virksomheder. Yderligere har der været tilbagegang at spore i investeringer i infrastruktur grundet høj gæld hos de lokale regeringer i landet og restriktioner på skyggebankvirksomhed, som historisk har stået for en stor del af finansieringen af projekterne.

Væksten steg derimod i Indien ført an af investeringer og eksport. De højere oliepriser og en svækket valuta har i det meste af året lagt et nedadgående pres på efterspørgslen og et opadgående pres på inflationen. Inflationen har dog været under kontrol som følge af bl.a. en god monsun og lavere skatter på olieprodukter. Den højere vækst i Indien i forhold til resten af verden førte til en forværring af betalingsbalancen. Finansieringen heraf udgør en stadig større udfordring, idet udenlandske direkte investeringer i Indien er aftagende.

Latinamerika har stået i valgenes tegn. Venezuela genvalgte Maduro til præsident, og landet har fortsat sin økonomiske deroute. Det kan bl.a. illustreres ved, at landet i august introducerede nye pengesedler, hvor der er fjernet fem nuller fra pengesedlerne. Samtidig blev mindstelønnen hævet med 3.300 %. Brasilien og Mexico fik derimod nye præsidenter. I oktober resulterede det brasilianske præsidentvalg i, at den højreorienterede Bolsonaro tog over efter Temer. I Mexico blev resultatet i juli, at den venstreorienterede Andrés Manuel López Obrador efterfulgte Nieto.

Argentina og Den Internationale Valutafond, IMF, har forhandlet en ny aftale på plads, som øger støtten til landet et godt stykke ind i 2019.

Stigende økonomiske ubalancer efter flere års høj vækst lagde pres på Tyrkiet i 2018, hvilket resulterede i en stor svækkelse af valutaen og en markant stramning af pengepolitikken i landet.

Stigende sanktionspres

USA har ikke kun været aktiv på handelsområdet men har også øget sanktionspresset mod en række lande. I maj opsagde USA atomaftalen med Iran, hvilket i august blev fulgt op af sanktioner omfattende guldhandel, bilindustrien og mulighederne for at få amerikanske dollars.

Rusland gik ikke ram forbi, men blev i flere omgange pålagt sanktioner bl.a. som konsekvens af russisk indblanding i det amerikanske præsidentvalg i 2016, aktionerne på Krim og i Syrien samt giftmordet i Salisbury.

Svingende oliepriser

Oliepriserne har ført en omtumlet tilværelse i 2018. Priserne var stigende i starten af året, hvor vækstudsigterne var lyse. Denne tendens vendte brat i oktober, hvor oliepriserne styrteddykkede, bl.a. fordi forventningerne til den globale vækst blev nedjusteret. Efter et topmøde i OPEC i Wien i starten af december, hvor det blev besluttet at begrænse produktionen af olie, synes olieprisen at have stabiliseret sig.

Inflation under kontrol

Inflationen har på globalt plan været stigende i 2018. Stigende oliepriser stod for en del af stigningen. I modsat retning trak faldende priser på en række metaller. Lønstigningstakten steg i USA, men generelt har lønstigningerne været afdæmpede set i lyset af den fremskredne placering i konjunkturcyklen.

Forskellige signaler fra centralbankerne

Pengepolitikken var også i 2018 understøttende for den økonomiske udvikling, selvom at den er blevet strammet bl.a. gennem en reduktion af likviditetstilførslen til markedet. Den amerikanske forbundsbank fortsatte strammingskursen fra 2017 og forhøjede sin styringsrente fire gange med 0,25 %-point per gang. Den Europæiske Centralbank holdt styringsrenten uforandret, men neddrolede sine opkøb i obligationsmarkedet. Disse blev tilendebragt ved årets udgang. Bank of Japan, ændrede ikke på pengepolitikken, men slækkede grebet om den tiårige statsrente, som Bank of Japan tidligere har søgt at holde tæt på 0. Fremover vil den kunne stige op mod 0,2 %-point. Bank of England har hævet sin styringsrente en enkelt gang med 0,25 %-point i 2018.

Centralbanken i Indien har forhøjet styringsrenten, i Brasilien er den blevet reduceret, og i Rusland er den først blevet reduceret for derefter at blive forhøjet i løbet af 2018.

Renteudviklingen

Renterne på statsobligationer har været stigende over hele rentekurven i USA. Det kan tilskrives stramningen af pengepolitikken i landet. I Japan har de været stort set uforandrede. I de modne europæiske lande har renterne været faldende med det største rentefald for de længere løbetider. Et land som Italien udgør en undtagelse. Her har renterne været stigende.

Højrenteobligationer

Højrenteobligationer har været negativt ramt af handelskonflikten og forventningerne om lavere global vækst.

Det har resulteret i stigende merrenter i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer. Værst er det gået ud over renterne på obligationer udstedt af stater fra Emerging Markets. Her er obligationer udstedt i hård valuta som fx USD hårdest ramt. Obligationer udstedt i lokal valuta har også oplevet rentestigninger, og er for danske investorer blevet negativt påvirket af, at de fleste valutaer er blevet svækket over for den danske krone. Renterne og merrenterne på virksomhedsobligationer steg også i 2018. De største rentestigninger indtraf på obligationer med de laveste kreditvurderinger.

Eurosvækkelse

Det svagere momentum i europæisk økonomi har bevirket, at euroen er blevet svækket over for de fleste valutaer på de modne markeder. Den amerikanske dollar og yennen er blevet styrket henholdsvis med 5 % og knap 8 % over for euroen.

Derimod er en række valutaer blevet svækket markant. Det gælder især venezuelanske bolivar, argentinske peso, tyrkiske lira, brasilianske real, russiske rubel og sydafrikanske rand, som er plaget af høj inflation, og hvor den politiske ledelse i landene alle i varierende grad af markedet opfattes som værende uhensigtsmæssig.

Fra optimisme til pessimisme på aktiemarkedene

Der var bølgegang på aktiemarkedene i 2018 med store op- og nedture i forbindelse med stemningsskiftet fra optimisme til pessimisme. Slutresultatet blev for de fleste markeder lavere aktiekurser end ved årets indgang.

Blandt de større modne aktiemarkeder har USA klaret sig bedst. Europæiske aktier med tyske i spidsen bød på massive kursfald. Handelskonflikten, diverse politiske kriser og ikke mindst tegn på vækstafmatning i Europa satte sine tydelige negative aftryk i kursudviklingen.

På de nye markeder gjorde aktierne fra Rusland og Brasilien det bedst målt i lokal valuta. Begge markeder nød godt af de stigende oliepriser i starten af året, og investorerne i brasilianske aktier valgte at tage godt mod den nyvalgte præsident i landet. I Mexico faldt aktiekurserne, og igen har handelskonflikten en del af skylden, men aktiemarkedet har heller ikke bifaldet de populistiske tiltag, som den nyvalgte præsident har lanceret. Kinesiske og sydkoreanske aktier faldt voldsomt i kurs grundet handelskonflikten samt udsigt til lavere global vækst og efterspørgsel efter teknologiprodukter. Nogle af de kursmæssige højdespringere i 2017 inden for it – Baidu, Alibaba og Tencent – kunne konstatere store kursfald i 2018.

Sektorudvikling

Health care har sammen med forsyning på globalt plan været de bedste sektorer i 2018 efterfulgt af it. It-aktierne var længe i førertrøjen, men måtte efter bl.a. store kursfald i nogle af de toneangivende amerikanske it-aktier se sig overhalet af de mere defensive sektorer. Materialer udgjorde sammen med finans og industri de dårligste sektorer.

Årets resultater

Regnskabsmæssigt resultat

Det samlede regnskabsmæssige resultat for 2018 blev -46,8 mio. kr. mod 24,6 mio. kr. i 2017. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at foreningen ikke udbetaler udbytte for 2018. For 2017 var beløbet 21,1 mio. kr. Afkast og udbytteprocenter for afdelingerne fremgår af tabellerne 1 og 2.

Tabel 1

Indre værdi og samlet værditilvækst pr. 31. december 2018

Andelsklasse	Indre værdi	Afkast i procent		
		1 år	3 år	5 år
Aktier	114,70	-8,21	7,94	36,87
Stabil	97,66	-5,42	-1,28	-1,47
Alternativer	94,08	-5,93	-	-

Formueudvikling

Der har været øget interesse for at investere gennem Strategi Invest. Foreningen har kunnet byde 102 nye investorer velkommen, og det samlede antal investorer ved udgangen af året nåede op på 383.

Markedsforventninger til 2019

I løbet af 2018 har flere fremadskuende indikatorer vist, at styrken i det igangværende opsving er aftagende, men det er vurderingen, at den globale økonomi også 2019 vil udvise vækst, men på et lidt lavere niveau end i de foregående år. Virksomhederne forventes derfor at præstere vækst i indtjening i 2019, men typisk på et lavere niveau end i 2018. Væksten forventes også i 2019 at være højere på Emerging Markets end i de modne økonomier.

Et lavere momentum i verdensøkonomien letter noget af presset på den faktiske udvikling i og forventningerne til inflationen. Det kan betyde, at den pengepolitiske opstramning bliver mindre end tidligere annonceret og meget afhængig af den faktiske økonomiske udvikling i takt med, at normaliseringen af pengepolitikken nærmer sig sin afslutning i USA.

Den amerikanske forbundsbank har signaleret to forhøjelser af styringsrenten i 2019 på hver 0,25 %-point. Bank of Japan forventes ikke at ændre sin styringsrente i 2019, og Den Europæiske Centralbank forventes først sent i 2019 at påbegynde en normalisering af styringsrenten.

Stigningen i statsrenterne i USA i 2018 har ikke ført til stigende aktiekurser i USA, men har dog kunnet tolkes som udtryk for styrken i amerikansk økonomi. Omvendt kan de faldende statsrenter i Europa være et udtryk for markedets tvivl på styrken i den europæiske økonomi. Vi forventer, at de lange renter på statsobligationer på de modne markeder vil stige en smule i 2019. Konsekvenserne af disse forventninger er, at der er udsigt til meget lave afkast på afdelingerne, som udelukkende investerer i danske obligationer.

Udbytteerne er som sædvanlig opgjort efter reglerne i skattelovgivningen og prospektet. Opgørelsen af udbytteerne er vist i en note i regnskaberne for de enkelte afdelinger.

Ingen af foreningens afdelinger har benchmark.

Tabel 2

Udbytte pr. bevis pr. 31. december 2018

Andelsklasse	Udbytte for regnskabsåret		
	2016	2017	2018 ^{*)}
Aktier	16,30	6,90	0,00
Stabil	0,00	1,70	0,00

^{*)} Foreslået udbytte

Strategi Invest's samlede formue faldt med 37,3 mio. kr. i 2018 til 613,3 mio. kr. Strategi Invest har ikke udbetalt udbytte i 2018.

Udsigten til en væksthorskel mellem USA og Europa i amerikansk favør kombineret med forventningen om en forøgelse af spændet mellem de korte renter i USA og Europa fører til en forventning om en styrket amerikansk dollar over for euroen og dermed den danske krone. Efter store svækkelser af flere valutaer på Emerging Markets er mange blevet billige målt på flere parametre. Det er et godt udgangspunkt for styrkede valutaer i disse lande.

De stigende amerikanske renter og den styrkede amerikanske dollar var en stor udfordring for især obligationer udstedt i hård valuta fra højrentelandene. Det vil det også være i 2019, hvis det bliver en realitet, men modsat situationen i 2018 befinder merrenterne sig på et betydeligt højere niveau, hvorfor stødpuden mod højere amerikanske renter er noget større. Perspektiverne for obligationer udstedt af højrentelande i lokal valuta ser lidt lysere ud givet forventningerne til den valutariske udvikling. Obligationer udstedt af virksomheder vil også være udfordrede af eventuelt højere amerikanske renter. Virksomhedsobligationer med de bedste kreditvurderinger vil være mest direkte påvirket, men virksomhedsobligationer med de ringeste kreditvurderinger vil også være udsat især i en kombination med økonomisk afmatning.

Aktiemarkedene er blevet markant lavere prissat i 2018 og synes attraktive selv givet de risikomomenter, som har udløst de lavere kurser. Forventningerne til virksomhedernes indtjening kombineret med forventningerne til renteutviklingen udgør et godt fundament for fremgang på aktiemarkedene i 2019. Især aktierne fra Emerging Markets ser efter de store kursfald i 2018 interessante ud.

Risikofaktorer

Risikoen for fejl, både når det gælder finanspolitikken, pengepolitikken og gennemførelsen af nødvendige reformer rundt om i verden, vil altid eksistere. De vil typisk have en negativ indflydelse på udviklingen på de finansielle markeder. Af mere specifikke risikofaktorer knyttet til 2019 kan nævnes:

- Geopolitiske risici har været styrende for udviklingen på de finansielle markeder i 2018 og vil sandsynligvis også være det i 2019. Udviklingen i handelskrigen mellem USA på den ene side og Kina samt resten af verden på den anden side vil fortsat præge udviklingen. Her vil de fremtidige forhandlinger mellem USA og Kina påkalde sig stor opmærksomhed på de finansielle markeder.
- Slutspillet om Brexit har ligeledes potentiale til at påvirke udviklingen i Europa.

Forretningsudvikling

Investeringsforeningen Strategi Invest blev stiftet den 8. juli 2011 på initiativ af TimeInvest A/S og administreres af Syd Fund Management A/S.

Formål og ambition

Strategi Invests formål er at sikre investorerne et stabilt langsigtet afkast.

Ambitionen er at maksimere afkastet per risikoenhed via størst mulig spredning både mellem og inden for de strategiske investeringsaktiver samt ved udvælgelse af de bedste investeringsforeninger og ETF'er (Exchange Traded Funds) på markedet.

Investeringsfilosofi

Den grundlæggende filosofi er at give investor mulighed for at kunne optimere sammensætningen af sin portefølje på det strategiske niveau. Det vil sige bestemmelsen af den overordnede fordeling mellem aktivklasser: aktier, obligationer, ejendomme, råvarer, alternativer m.m. samt den efterfølgende fordeling inden for aktivklasserne: regioner, sektorer, temaer m.m.

Udvælgelsen af aktivklasser bygger på et strategisk udsyn og holdninger til udviklingen i den globale økonomi, herunder "Temaer; det vil sige de bevægelser på de finansielle markeder og i det globale samfund, der påvirker den økonomiske udvikling i forskellige retninger. Investeringsforeningen Strategi Invests rådgivere har blandt andet fokus på tilvæksten i jordens befolkning, samt hvordan væksten vil fordele sig forskelligt både geografisk og aldersmæssigt. Eksempelvis forventes jordens befolkning at vokse fra 7 milliarder mennesker i dag til 9 milliarder mennesker om få årtier. Afledt af denne befolkningsekspllosion vil der opstå øget pres på fødevarer, klimaet og miljøet samt ikke mindst de knappe ressourcer inden for vigtige råstoffer som olie, gas, kobber m.m.

Afdelinger

Investeringsforeningen Strategi Invest har tre afdelinger:

- Strategi Invest Aktier
- Strategi Invest Stabil
- Strategi Invest Alternativer

- Modi står over for et muligt genvalg ved det indiske valg i maj. I Latinamerika er der valg i Argentina til oktober, men mere interessant og afgørende for udviklingen i regionen bliver det, hvordan de to nyvalgte præsidenter i Mexico og Brasilien forvalter deres embeder.
- Den tyske forbundskansler Angela Merkels udmelding om, at hun ikke stiller op ved det næste forbundsdagsvalg i 2021, kan betyde, at hendes kvaliteter som samlende faktor i både Tyskland og hele Europa bliver svækkede.
- På den økonomiske front vurderes risikoen for, at udviklingen skuffer, er større, end at udviklingen overrasker. Det vil være negativt for aktierne og positivt for obligationerne på de modne markeder, men kan være en udfordring for højrenteobligationerne.

TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Strategi Invest og kommer med anbefalinger til sammensætningen af den strategiske portefølje og udvælgelsen af de underliggende investeringer.

Afdelingerne i Investeringsforeningen Strategi Invest bygger på en "fund of funds"-struktur. Det vil sige, at i stedet for at investere direkte i individuelle aktier og obligationer, investeres primært i andre, nøje udvalgte, investeringsforeningsafdelinger og ETF'er. En af de største fordele ved at investere på denne måde er, at der opnås en bred diversifikation på både regioner, sektorer, brancher og enkeltpapirer.

Udvælgelsen af de enkelte investeringer sker på baggrund af en omfattende kvantitativ og kvalitativ analyse, der løbende sikrer, at det er de bedste forvaltere, der investerer midlerne i Investeringsforeningen Strategi Invest.

Aktiv forvaltning

De enkelte afdelinger i Strategi Invest er aktivt forvaltede. Det vil sige, at foreningen ved aktivt at udvælge og sammensætte de enkelte porteføljer søger at opnå så højt et afkast som muligt.

Informations- og kommunikationspolitik

Det er vores ambition, at al kommunikation opfylder Investering Danmarks Fund Governance anbefalinger. Vi bestræber os på at kommunikere alle relevante informationer i et klart og letforståeligt sprog.

Strategi Invest giver på eget initiativ relevante informationer, som kan have betydning for investorerne og andre interessenter. Den primære informationskanal er investeringsforeningens hjemmeside www.strategiinvest.dk, hvor der løbende kommer informationer, som kan have betydning for investorer m.fl.

God selskabsledelse

Drøftelserne i Strategi Invest bestyrelse af god selskabsledelse er en vedvarende proces, der skal sikre, at Strategi Invest løbende forholder sig til udviklingen in-

den for god selskabsledelse. Strategi Invest følger således de anbefalinger, som brancheforeningen Investering Danmark giver vedrørende Fund Governance.

Fund Governance anbefaler, at medlemmer af bestyrelsen ikke vælges for en længere periode end et år ad gangen, og at der skal gælde et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer. På disse punkter fraviger Strategi Invest Fund Governance, idet bestyrelsens medlemmer vælges for en periode på to år ad gangen. Endvidere er der ikke fastsat et maksimalt antal valgperioder. Disse fravigelser er valgt for at sikre en større kontinuitet i bestyrelsen.

Bestyrelsen har besluttet, at måltallet for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen skal være 20 %, og at der stræbes efter 40 %. På tidspunktet for udarbejdelsen af årsrapporten er måltallet opnået ved, at én kvinde sidder i bestyrelsen, der består af fem personer.

Politik for samfundsansvar

Investeringsforeningen Strategi Invest har ikke formuleret en politik for samfundsansvar. Foreningen har valgt ikke at have en politik for aktivt ejerskab, da den primært foretager sine investeringer gennem andre investeringsforeninger og ETF'er.

Omkostninger

Ved opsparring i værdipapirer løber der omkostninger på til køb, salg og pleje af investeringerne. Det gælder både for den private investor, som selv vælger sine aktier og obligationer, og for Strategi Invest. Foreningen har indgået en aftale med Syd Fund Management A/S om administration af Strategi Invest. Aftalen genforhandles minimum én gang årligt.

Desuden har afdelingerne direkte omkostninger, som dækker betaling for rådgivning i forbindelse med porteføljeforvaltning, depotbankfunktion, distribution og rådgivning af investorerne. De vigtigste aftaler, Strategi Invest har indgået for at dække disse områder, kan ses på side 35.

Foreningen køber og sælger værdipapirer med det formål at pleje formuen bedst muligt, og ligesom for alle andre investorer koster det at handle. Beløbene fremgår af regnskaberne for de enkelte afdelinger.

En af de vigtigste opgaver i foreningen er at sikre, at omkostningerne holdes på så lavt et niveau som muligt, uden at det får konsekvenser for kvaliteten af de ydelser, foreningen modtager til gengæld. Alle de nævnte omkostninger fremgår af de enkelte afdelingers regnskaber, og her fremgår det også, om omkostningsprocenten eller ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er steget eller faldet.

Lovmæssige reguleringer

Reguleringen af hvilke omkostninger, investeringsforeninger skal oplyse om, bestemmes foruden af de danske myndigheder også af EU. Her arbejdes der løbende på at sikre, at investorerne har de tilstrækkelige oplysninger. Der er bl.a. en ny forordning på vej, som også berører investeringsforeningerne.

Som følge heraf skal der nu oplyses om de indirekte handelsomkostninger i investeringsforeningerne. De indirekte omkostninger er udtryk for de forskelle, der er mellem købs- og salgspriser på værdipapirerne. Mange vil måske genkende den type omkostninger i forbindelse med bilhandler, hvor man ikke får samme pris for sin brugte vogn, som forhandleren senere sælger den til. Det er således ikke en omkostning, som investor skal betale til investeringsforeningen, men alene et udtryk for vilkårene på markedet.

Det er i øvrigt ikke kun ved investering i investeringsbeviser, man pådrager sig denne type omkostninger. Man pådrages dem også, hvis man selv handler værdipapirer på markedet.

Det er vanskeligt at fastsætte disse omkostninger helt præcist. Der er indtil videre ikke nogen faste regler for, hvordan man opgør disse omkostninger. Det er derfor vanskeligt at foretage sammenligninger mellem investeringsforeningerne. Oplysningerne om de indirekte omkostninger er angivet under hoved- og nøgletal i de enkelte afdelinger.

Honorering af bestyrelse og direktion

Det tilstræbes, at honoreringen ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau, som gør det muligt at fastholde og tiltrække en kvalificeret revision, kvalificerede bestyrelsesmedlemmer og en kvalificeret direktion.

Hvert bestyrelsesmedlem modtager et fast årligt honorar og får ikke tilbudt bonusordninger. Bestyrelsens honorar godkendes i forbindelse med godkendelse af årsrapporten på generalforsamlingen.

Direktionens honorar fastlægges af bestyrelsen i Syd Fund Management A/S og forhandles af formandskabet i dette selskab. Der er et opsigelsesvarsel på henholdsvis 6 og 12 måneder for direktør og Sydinvest Fund Management A/S. Ved fratrædelse foranlediget af Syd Fund Management er direktøren berettiget til at modtage en fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn.

Foreningens honorar til bestyrelsen i 2018 androg 50 tkr. Direktionens samlede honorar for alle foreninger og fonde administreret af Syd Fund Management i 2018 udgjorde 1,9 mio. kr. Revisionshonoraret for Strategi Invest for 2018 udgjorde 46,4 tkr.

Valg af bestyrelse og revisorer

På foreningens generalforsamling den 22. marts 2018 havde bestyrelsen foreslået genvalg af Hans Lindum Møller og nyvalg af Christian Anker Hansen. De foreslåede kandidater blev valgt. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Hans Lindum Møller som formand og Christian Anker Hansen som næstformand. Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab, blev valgt som foreningens revisorer.

Risici

Særlige risici

Foreningens og afdelingernes væsentligste forretningsmæssige og finansielle risici er knyttet til typen af værdipapirer, der investeres i, samt til udviklingen på de finansielle markeder, som værdipapirerne er udstedt på. Med hensyn til usikkerhed ved indregning og måling af de enkelte aktiver henvises til afsnittet i anvendt regnskabspraksis. Herunder er foretaget en opdeling og nærmere beskrivelse af de enkelte risikoelementer i foreningen:

- Risici knyttet til investors valg af afdeling og risikoklasse
- Risici i relation til investeringsmarkederne
- Risici knyttet til investeringsbeslutningerne
- Risici i relation til drift af foreningerne
- Risici i relation til markedsføring

Risici knyttet til investors valg af afdeling

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov

og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det er en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor fx en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør der som udgangspunkt ikke investeres i en afdeling med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoskalaen).

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet "Central investorinformation". Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor »1« udtrykker laveste risiko og »7« højeste risiko. Kategorien »1« udtrykker ikke en risikofri investering.

Lav risiko Typisk lavt afkast	1	2	3	4	5	6	7	Høj risiko Typisk højt afkast
----------------------------------	---	---	---	---	---	---	---	----------------------------------

En placering på risikoskalaen er bestemt af størrelsen af udsvingene i afkastet gennem de seneste fem år. Store udsving fører til en høj placering på risikoskalaen og små udsving til en lav placering.

Det bemærkes dog, at de historiske data, der ligger bag indplaceringen i en risikoklasse, ikke nødvendigvis giver et retvisende billede af den fremtidige risikoprofil.

Har en afdeling ikke eksisteret i fem år, kombineres den tilgængelige historik med en relevant repræsentativ portefølje eller en portefølje med en aktivsammensætning svarende til afdelingens mål eller et benchmark for den periode, hvor der ikke er historiske data.

Risici i relation til investeringsmarkederne

Risici i relation til markederne kan typisk opdeles i markeds-mæssige risici som eksempelvis påvirkning fra konjunkturer, politiske risici, valuta, renter m.v., som stammer fra den enkelte investering. Sydinvest håndterer disse risici inden for de givne rammer på de enkelte markeder. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes investeringspolitik, interne kontrolprocedurer samt lovgivningens krav om risikospredning.

Risici knyttet til investeringsbeslutninger

Investeringsbeslutninger i de aktivt styrede afdelinger er baseret på egne og rådgiveres forventninger til fremtiden. Strategi Invest forsøger at opstille et realistisk fremtidsbillede af eksempelvis renteudvikling og konjunkturer m.v. Ud fra disse forventede fremtidsbilleder foretages investeringerne. Denne type beslutninger er altid forbundet med usikkerhed. Der er altid risiko for, at virkeligheden udvikler sig anderledes end forventet uanset hvor gode analyser, der foretages.

I forbindelse med handel med værdipapirer sker der levering mod kontanter. Risikoen for, at det ikke sker, kaldes handelsrisiko. Denne risiko er afdækket gennem depotbanken. Sydbank A/S er depotbank for Strategi Invest.

Risici i forbindelse med drift af foreningen

Forvaltningen af Strategi Invest sker ud fra princippet om en effektiv og sikker drift af foreningen. Der er indgået en aftale med Syd Fund Management A/S, der har udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange for at imødegå risici i forbindelse med driften. Syd Fund Management A/S har investeret betydeligt i it-udstyr, som sikrer en høj grad af data- og systemsikkerhed, ligesom der er udarbejdet nødplaner og procedurer, som sigter mod, at data og systemer kan genskabes i tilfælde af evt. nedbrud.

Administrationsselskabet anvender desuden betydelige ressourcer på at sikre den mest korrekte prisfastsættelse på de aktier, obligationer og andre instrumenter, som indgår i afdelingernes porteføljer.

Foreningen sikrer sig også løbende, at den medarbejderstab, som udfører opgaverne i selskabet, er til-

strækkelig, veluddannet og erfaren. Det generelle sikkerhedsniveau tilrettelægges og følges løbende af bestyrelsen.

Strategi Invest er underlagt kontrol af Finanstilsynet og en lovpligtig revision. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet. Revisionen gennemgår sine konklusioner over for bestyrelsen og har pligt til at skrive om væsentlige svagheder.

Risici i relation til markedsføring

Den væsentligste risiko i forbindelse med markedsføring vurderes at være, at markedsføringsmaterialet bliver bedømt til ikke på retmæssig vis at beskrive det underliggende produkt, nemlig afdelingerne i foreningen.

Utilstrækkelig information i markedsføringsmaterialet kan indebære både en økonomisk risiko og en risiko for skade på omdømmet. Foreningen forsøger at minimere denne risiko ved en meget grundig procedure for udarbejdelse og godkendelse af markedsføringsmateriale.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land pådrager investor sig den specifikke risiko for, at netop dette land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil de specielle markeds- og økonomiske forhold i netop dette land, herunder eventuelt også valutakursudviklingen, have stor indvirkning på investeringens værdi. Disse landespecifikke risici kan reduceres ved at investere i afdelinger, der investerer bredt i flere lande.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod bevægelser i valutakurserne. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af, hvor meget der er investeret i udenlandske værdipapirer og af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Ved investering i danske aktier er der ofte en indirekte valutarisiko, idet danske selskaber ofte konkurrerer med udenlandske selskaber.

Selskabsspecifikke forhold

Strategi Invest spreder investeringerne på mange forskellige værdipapirer for at mindske afhængigheden af kursudviklingen på et enkelt selskab. Alligevel vil selskabsspecifikke forhold som eksempelvis konkurser påvirke afkastet, bl.a. også fordi det er muligt for den enkelte afdeling at eje op til 10 % af formuen i et enkelt selskab.

Nye markeder (Emerging Markets og Frontier Markets)

Nye markeder omfatter stort set alle lande i Latinamerika, mange lande i Asien, Østeuropa og Afrika. Landene er typisk mere politisk ustabile end de modne markeder. Finansmarkederne er ikke så godt organiserede som på de modne markeder, og den økonomiske udvikling kan svinge betydeligt. Dette indebærer, at investeringer i

disse områder har en højere risiko end i de modne markeder.

For investorerne kan det eksempelvis give sig udslag i en større risiko for nationaliseringer, indførelse af valutarestriktioner eller voldelige politiske omvæltninger. Alle faktorer, der på det givne tidspunkt kan forringe værdien af investeringen og i perioder føre til, at der ikke kan handles på de pågældende markeder.

Særlige risici ved obligationsinvesteringer

Obligationmarkedet

Obligationmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af investeringerne. Desuden vil markeds- eller generelle økonomiske forhold, som eksempelvis renteutviklingen, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Når renten ændres, påvirker det værdien af obligationerne. Hvordan værdien påvirkes, afhænger af den enkelte obligations egenskaber. Det har således stor betydning, om det er en fastforrentet, en variabelt forrentet eller måske en indeksobligation, der er tale om. Ved at beregne obligationens varighed får man et udtryk for, hvor meget kursen på obligationen forventes at ændre sig med ved en given renteændring. Jo større varighed, desto større kursændring vil en renteændring medføre. Varigheden indgår som et af de instrumenter, risikoen i obligationsafdelingerne styres efter.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, Emerging Markets-obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til obligationerne. Ved investering i obligationer kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Denne risiko betegnes kreditrisiko.

Særlige risici ved aktieinvesteringer

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkedet kan svinge meget. Udsving kan bl.a. være en reaktion på politiske og reguleringsmæssige forhold eller en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markeds- og økonomiske forhold.

Investeringsstil

Hvis en afdeling følger en investeringsstil, der fx medfører en stor andel af små aktier (small caps), kan afdelingen i perioder, hvor mange investorer foretrækker store aktier (large caps), give et lavere afkast end markedet generelt.

Investeringsområde

Hvis en afdeling investerer inden for et bestemt område som eksempelvis Latinamerika, er afdelingens afkast meget afhængig af udviklingen inden for netop dette område.

Regnskabsmæssige skøn og usikkerheder

Foreningens afdelinger investerer i værdipapirer og andre finansielle instrumenter, hvoraf hovedparten er noteret på likvide markeder. Som følge af foreningens brede investeringsunivers indgår der imidlertid også investeringer, hvis omsættelighed kan være mere begrænset.

Der er ikke i forbindelse med regnskabsaflæggelsen konstateret væsentlig usikkerhed eller særlige forhold i forbindelse med indregning eller måling af foreningens aktiver og forpligtelser pr. 31. december 2018.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Bestyrelse og direktion

<p>Bestyrelsen</p> <p>Formand Hans Lindum Møller 66 år Direktør</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2011, blev senest genvalgt i 2016 og er på valg i 2018.</p>	<p>Bestyrelsesformand i:</p> <p>Medlem af bestyrelsen i:</p> <p>Direktør og medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Fr. Petersen Maskinfabrik af 1978 A/S • Automatic Syd A/S • Automatic Syd Ejendom ApS • Dan Spedition A/S • Syd Fund Management A/S • Svend Beck, Peter Holm og Vagn Jacobsens Almene Fond (BHJ-Fonden) • Den selvejende Fond Dybbøl Mølle • Marina Minde P/S
<p>Næstformand Christian Anker Hansen 53 år Advokat og partner</p> <p>Er nyvalgt til bestyrelsen i 2018, er på valg i 2020.</p>	<p>Bestyrelsesformand i:</p> <p>Medlem af bestyrelsen i:</p> <p>Direktør i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Vandfax A/S • Per Jensen Holding, Billund ApS • Syd Fund Management A/S • Inpack Holding ApS • Hjørnø Havbrug A/S • Hjørnø Dambrug Holding ApS • Havbruget Hundshage A/S • A.M. Aqua A/S • Air Support A/S • Vand og By Højbjerg ApS • Vand og By Holding ApS • Vand og By Aarhus ApS • Lykke Sørensen A/S • Hoelgaard ApS • Advokatanpartsselskabet Christian Anker Hansen
<p>Peter Christian Jørgensen 53 år Direktør</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2011, blev senest genvalgt i 2017 og er på valg i 2019.</p>	<p>Bestyrelsesformand i:</p> <p>Direktør og medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> • SE Vækststulje • Nørremølle ApS
<p>Linda Sandris Larsen 40 år Lektor</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2013, blev senest genvalgt i 2017 og er på valg i 2019.</p>	<p>Har ikke andre ledelseshverv</p>	
<p>Niels Therkelsen 59 år Direktør</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2011, blev senest genvalgt i 2017 og er på valg i 2019.</p>	<p>Direktør og medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> • NT Holding af 12. september 2005 ApS • Universal Balance Health Wisdom ApS • Business Leasing Danmark ApS • Hansaring Kiel ApS • Jan Invest Flensburg ApS • J.A.N. Invest GmbH • Schlossalle Glücksburg GmbH • CCV Flensburg GmbH
<p>Direktionen</p> <p>Eskild Bak Kristensen 63 år</p> <p>Er tiltrådt som direktør i 2004.</p>	<p>Medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Investering Danmark
<p>Bestyrelsesarbejdet omfatter Investeringsforeningen Sydinvest, Investeringsforeningen Strategi Invest, Investeringsforeningen Finansco, Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje og Kapitalforeningen TDC Pension Emerging Markets.</p>		

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsperioden 1. januar – 31. december 2018 for Investeringsforeningen Strategi Invest.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aabenraa, den 21. februar 2019

Bestyrelse

Hans Lindum Møller
Formand

Christian Anker Hansen
Næstformand

Peter Christian Jørgensen

Niels Therkelsen

Linda Sandris Larsen

Direktion for Syd Fund Management A/S

Eskild Bak Kristensen

Aabenraa, den 4. april 2019

Dirigent

Kim Høibye

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Strategi Invest

Konklusion

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

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger 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 årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

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

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Strategi Invest den 28. marts 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved 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 årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier 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 årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

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

Vores revisionshandlinger 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.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af 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 årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilside-sættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på

oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.

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

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

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

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

Aabenraa, den 21. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor
MNE-nr. 28632

Klaus Skovsen
statsaut. revisor
MNE-nr. 30204

AFDELINGSBERETNINGER OG ÅRSREGNSKABER 2018

Generel læsevejledning

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

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

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling og risici i ledelsens beretning for alle afdelinger. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Sådan læses afdelingens regnskab

Investeringsprofil

Beskriver i hvilke værdipapirer og hvilke områder, afdelingen investerer.

Risikoprofil

Risikoklassifikationen er risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategorien 1 udtrykker ikke en risikofri investering. Risikoklassifikationen er bestemt af udsvingene i afdelingens afkast gennem de seneste fem år. Store historiske udsving betyder en høj risiko, mens små udsving betyder en lav risiko.

Udvikling

Redegør for udviklingen i afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold. Heri er indeholdt oplysninger om afdelingens afkast, evt. benchmarkudvikling og kommentar til performance.

Resultatopgørelse

Viser periodens indtægter og omkostninger. Indtægterne er typisk renter og aktieudbytter samt kursgevinster og –tab. Administrationsomkostninger er omkostninger anvendt til driften af afdelingen. Skat består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes.

Balance

Viser afdelingens aktiver og passiver ultimo 2018. Aktiverne er i al væsentlighed de obligationer og/eller aktier, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorenes investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorenes formue.

Central Investorinformation

Alle investeringsforeninger skal udarbejde dokumentet Central Investorinformation for deres afdelinger. Det er et dokument på to sider med en klar beskrivelse af afdelingens målsætning, investeringspolitik, risikoprofil og omkostninger og er en varedeklaration for den enkelte afdeling, der gør det nemmere at sammenligne forskellige investeringer.

Strategi Invest Aktier

Afdelingsberetning

Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0060308310	Introduktionsdato	8. juli 2011
Børsnoteret	Ja	Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja	Risikoscala	5
Benchmark	Afdelingen har ikke et benchmark		

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 3, "Formueudvikling" side 5 og "Risici" side 8 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.strategiinvest.dk.

Investeringsprofil

Afdelingen bygger på en "fund of funds-struktur", det vil sige, at i stedet for at investere direkte i individuelle aktier investeres i andre nøje udvalgte investeringsforeningsafdelinger. Dermed opnås en bred diversifikation på både regioner, sektorer og selskaber.

Afdelingen investerer globalt i aktier igennem investering i andre investeringsforeningsafdelinger og Exchange Traded Funds (ETF).

Risikoprofil

Afdelingen investeringer er sammensat ved investering i andre UCITS og ETF'er, og kursudviklingen i afdelingen er afhængig af kursudviklingen i disse. Ved at sprede investeringerne på en række fonde opnås en stor risikospredning på investering og kapitalforvaltere. Afkastet i afdelingen afhænger af bevægelsen i aktie- og valutakurserne.

I ledelsesberetningens afsnit om "Risici" kan man finde yderligere informationer om risici på investeringsmarkederne. Afdelingen er indplaceret i risikoscala 5.

Udvikling

Strategi Invest Aktier gav i 2018 et afkast på -8,21 %. Der var store forskelle i afkastet i de underliggende investeringsforeninger i 2018. Afdelingens bedste bidrag kom fra de passivt forvaltede fonde iShares S&P500 IT Sector ETF, iShares Edge MSCI World Momentum Factor ETF, Sparinvest INDEX Globale Aktier Minimum Risiko og Sparinvest INDEX USA Growth, som alle leverede et positivt afkast, bl.a. pga. en stærkere US-dollar. Til gengæld sluttede de aktivt forvaltede fonde C WorldWide Asien, Wealth Invest SEB EM og Groupama Avenir Euro Small-Cap svagest pga. aktieudvælgelse, handelskrigen mellem USA og Kina og svage vækst udsigter i Europa.

Verdensindekset for aktier havde i 2018 et afkast på -4,6 %, målt i danske kroner. Der var store kursfald både først og sidst på året; som følge af handelskrigen mellem USA og Kina, frygt for en global recession og præsident Trumps utidige indblanding i den amerikanske centralbanks pengepolitik. Det amerikanske aktiemarked klarede sig bedst pga. en stærk vækst i selskabernes indtjening. Europa havde det svageste afkast i 2018 som følge af Brexit kaos samt uenighed om Italiens statsbudget og en skuffende økonomisk udvikling og indtjening.

Udsigten til en global økonomisk afmatning betød, at der i løbet af året var en sektorrotation mod mere defensive aktier med en stabil indtjening (fx. forsyningselskaber), som leverede det bedste afkast, mens mere konjunkturfølsomme aktier (fx. råvareelskaber), havde det svageste afkast i 2018.

Afdelingen har ikke noget benchmark, men målsætningen er over en længere periode at opnå et afkast, som svarer til eller overstiger afkastet på verdensindexet for aktier, med en lavere risiko målt på kursudsvingene. Over de sidste 5 år har afdeling Aktier haft en Sharpe Ratio (dvs. forholdet mellem afkast og risiko) på 1,0 og 0,7, henholdsvis før og efter omkostninger. Til sammenligning har det globale aktieindex og tilsvarende globale aktiefonde haft en Sharpe Ratio på henholdsvis 0,7 og 0,5 i samme periode.

Markedsforventninger

Vi forventer, at afdelingen giver et positivt afkast i 2019, på niveau med markedsudviklingen, men naturligvis med risiko for kursudsving undervejs. Det er vores vurdering, at de globale aktiemarkeder, både som følge af det meget lave renteniveau og den kraftige korrektion i efteråret, har en attraktiv prissætning (12-13x årets indtjening). Vi forventer derfor, at globale aktier giver et positivt afkast i 2019, hvis den økonomiske vækst er stærk nok til at understøtte en solid indtjeningsvækst, og inflationen er forenelig med at de førende centralbanker fortsat holder renterne på et lavt niveau.

Men vi er sent i konjunkturcyklen med risiko for store kursudsving pga. aftagende økonomisk vækst og nedjusteringer af selskabernes salgs- og indtjeningsvækst i 2019. I et usikkert markeds miljø er det særdeles vigtigt med en

stram risikostyring, og vi har derfor i løbet af 2018 øget vores fokus på en god risikospredning, og lagt strategien om mod mere defensive aktier som stabilt forbrug og pharma på bekostning af finans, olie- og råvaresektoren. Defensive aktier med en stabil kursudvikling drager fordel af en stabil indtjeningsvækst og en lav gæld, mens mere cykliske aktier rammes af lavere økonomisk vækst og faldende råvarepriser sent i konjunkturforløbet.

Det er vores vurdering, at den største risikofaktor på det globale aktiemarked, udover aftagende økonomisk vækst, er den geopolitiske usikkerhed. Med øget populisme og protektionisme (fx "Make America great again"), handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit uro og uenighed om det italienske budget, er den geopolitiske usikkerhed øget betydeligt. Til gengæld er det vores opfattelse, at markedets frygt for recession er overdrevet.

Strategi Invest Aktier – Årsregnskab

HOVED- OG NØGLETAL FOR 2014-2018

(i 1.000 DKK)	2018	2017	2016	2015	2014
Hovedtal					
Årets nettoresultat	-28.078	21.119	18.313	24.299	26.939
Cirkulerende andele nominelt	275.393	255.034	192.735	159.917	141.679
Antal cirkulerende andele i stk.	2.753.928	2.550.338	1.927.350	1.599.172	1.416.793
Investorenes formue	315.884	335.947	266.529	224.324	195.684
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel	114,70	131,73	138,29	140,28	138,13
Udbytte pr. andel	0,00	6,90	16,30	11,80	14,40
Afkast (pct) *)	-8,21%	8,04%	8,11%	11,73%	17,20%
Omkostningsprocent	1,78%	2,53%	2,45%	2,50%	3,03%
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	2,65%	2,85%	2,90%	2,89%	3,46%
Heraf Indirekte handelsomkostninger	0,19%	-	-	-	-
Sharpe Ratio (5 år)	0,70	1,31	1,30	-0,16	1,97
Standardafvigelse (5 år)	9,89	8,80	8,96	3,76	6,53
Værdipapirenes omsætningshastighed (PTR)	0,46	0,79	0,51	0,14	0,34

*) Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast.

Strategi Invest Aktier – Årsregnskab

RESULTATOPGØRELSE

Note	(i 1.000 DKK)	2018	2017
Renter og udbytter			
1.	Renter	-32	-19
2.	Udbytter	13.735	7.051
Renter og udbytter i alt		13.703	7.032
Kursgevinster og -tab			
3.	Investeringsbeviser	-35.450	22.640
	Valutakonti	-10	-54
4.	Handelsomkostninger ved løbende drift	-306	-495
Kursgevinster og -tab i alt		-35.766	22.091
Indtægter i alt		-22.063	29.123
5.	Administrationsomkostninger	-6.015	-7.974
Resultat før skat		-28.078	21.149
6.	Skat	0	-30
Årets nettoresultat		-28.078	21.119
Overskudsdisponering			
7.	Til rådighed for udlodning		
	Foreslået udlodning for regnskabsåret	0	17.597
	Overført til udlodning næste år	0	55
	I alt	0	17.652
	Overført til formuen i alt	-28.078	3.467
I alt disponeret		-28.078	21.119

BALANCE 31. DECEMBER 2018

Note	(i 1.000 DKK)	2018	2017
AKTIVER			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	9.171	3.360
Likvide midler i alt		9.171	3.360
9.	Kapitalandele		
	Noterede investeringsbeviser i danske UCITS	94.399	61.294
	Noterede investeringsbeviser i udenlandske UCITS	100.376	63.539
	Unoterede investeringsbeviser i danske UCITS	69.881	133.222
	Unoterede investeringsbeviser i udenlandske UCITS	42.854	78.103
Kapitalandele i alt		307.510	336.158
AKTIVER I ALT		316.681	339.518
PASSIVER			
8.	Investorerens formue	315.884	335.947
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	764	3.460
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	33	111
Anden gæld i alt		797	3.571
PASSIVER I ALT		316.681	339.518

NOTER

Note	(i 1.000 DKK)	2018	2017
1.	Renter		
	Indestående i depotselskab	0	1
	Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-32	-20
Renter i alt		-32	-19
2.	Udbytter		
	Investeringsbeviser i danske UCITS	13.735	7.019
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	0	32
Udbytter i alt		13.735	7.051
3.	Kursgevinster og -tab		
Investeringsbeviser			
	Investeringsbeviser i danske UCITS	-27.805	12.736
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	-7.645	9.904
Investeringsbeviser i alt		-35.450	22.640
4.	Handelsomkostninger		
	Alle handelsomkostninger	340	612
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-34	-117
Handelsomkostninger ved løbende drift		306	495
5.	Administrationsomkostninger		
Klassespecifikke omkostninger			
	Gebyrer til depotselskab	126	119
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.704	1.800
	Øvrige omkostninger	2.475	5.395
	Fast administrationshonorar	710	660
Klassespecifikke omkostninger i alt		6.015	7.974
Administrationshonoraret udgør et "fast administrationshonorar", som blandt andet inkluderer udgifter til bestyrelse, direktion, revision m.v. Det samlede honorar til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetnings afsnit "honorering af bestyrelse og direktion" hvortil der henvises. Revisionshonorar fremgår af fællesnote 2, hvortil der henvises.			
For at afspejle omkostninger fra underliggende investeringsbeviser er der sket regulering mellem administrationsomkostninger og kursregulering af investeringsbeviser			
6.	Skat		
	Afdelingen er ikke skattepligtig.		
	Ikke-refunderbar renteskat	0	30
Skat i alt		0	30

Strategi Invest Aktier – Årsregnskab

NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2018	2017
7. Til rådighed for udlodning		
Overført til udlodning fra sidste år	55	110
Renter	261	1
Udbytter	13.735	7.051
Kursgevinst til udlodning	-16.392	12.947
Ikke-refunderbar udbytteskat	0	-30
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	801	3.476
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-1.540	23.555
Administrationsomkostninger til modregning	-571	-7.974
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	2.111	2.497
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	0	-426
Administrationsomkostninger i alt	1.540	-5.903
Til rådighed for udlodning brutto*	0	17.652
*) Maksimalt fradrag for administrationsomkostninger svarende til i alt indkomst før administrationsomkostninger		
8. Investorerne formue		
Cirkulerende beviser		
Cirkulerende beviser primo	255.034	192.735
Emissioner i året	24.059	77.099
Indløsninger i året	-3.700	-14.800
Cirkulerende beviser i alt	275.393	255.034
Investorerne formue		
Investorerne formue primo	335.947	266.529
Emissioner i året	30.099	98.398
Indløsninger i året	-4.614	-19.075
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	127	690
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år	-17.597	-31.416
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	0	-298
Foreslået udlodning for regnskabsåret	0	17.597
Overført fra resultatopgørelsen	-28.078	3.467
Overført til udlodning næste år	0	55
Investorerne formue ultimo	315.884	335.947

- 9. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)**
 Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningselskabet.

SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2018	2017
a. Cirkulerende beviser		
Nominelt (i 1.000 DKK)	275.393	255.034
Antal stk.	2.753.928	2.550.338
b. Værdipapiromsætning		
Kursværdi af køb af værdipapirer	176.461	333.048
Kursværdi af salg af værdipapirer	167.548	279.812
Samlet kursværdi	344.009	612.860
c. Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på		
Børsnoterede finansielle instrumenter	52,01%	37,16%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	45,34%	62,90%
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00%	0,00%
Øvrige finansielle instrumenter	0,00%	0,00%
	97,35%	100,06%
Andre aktiver/anden gæld	2,65%	-0,06%
I alt	100,00%	100,00%
d. Formuens fordeling		
Obligationsbaserede investeringsbeviser	0,00%	7,00%
Aktiebaserede investeringsbeviser	97,35%	93,06%
Kontant, afledte finansielle instrumenter m.v.	2,65%	-0,06%
I alt	100,00%	100,00%

Strategi Invest Alternativer

Afdelingsberetning

Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0060885978	Introduktionsdato	25. oktober 2017
Børsnoteret	Nej	Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Nej	Risikoscala	5
Benchmark	Afdelingen har ikke et benchmark		

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 3, "Formueudvikling" side 5 og "Risici" side 8 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.strategiinvest.dk.

Investeringsprofil

Afdelingen for at opnå et stabilt afkast i forskellige investeringsmiljøer vha. "risikoparitetsprincippet", som giver en god diversifikation til den samlede portefølje og formue.

Målsætningen er at øge det risikjusterede afkast for den overordnet portefølje med en investeringshorisont på mindst 3-5 år med en moderat korrelation med aktier.

Afdelingen bygger på en fund of funds struktur, og investerer i udvalgte investeringsforeningsafdelinger og Exchange Traded Funds (ETF) samt i aktier og obligationer.

Risikoprofil

Kursudviklingen i afdelingen er afhængig påvirket af forskellige risici. De væsentligste risici er:

- Markedsrisiko på finansielle markeder: I perioder, hvor risikovilligheden falder, vil investorerne ofte reducere deres position i alternative aktivklasser med faldende kurser til følge i Afdeling Alternativer. Det omvendte gør sig naturligvis gældende ved øget risikovillighed
- Likviditetsrisiko: Alternative aktivklasser kan være vanskelige at handle i, da alternativer ofte er unoterede med en lav likviditet. Afdeling Alternativer investerer globalt i børsnoterede og unoterede værdipapirer, der placerer provenuet inden for alternative aktivklasser. Det kan føre til midlertidige forhøjelser af indtrædelses- og udtrædelsesomkostningerne i Afdeling Alternativer
- Politisk og økonomisk risiko: Investeringer i Afdeling Alternativer er følsomme over for udviklingen i politiske og økonomiske forhold, herunder lokal og international lovgivning, som kan påvirke kursen på afdelingens beholdninger
- Valutakursrisiko: Afdeling Alternativer valutasikres ikke. Det betyder, at udsving i lokale valutakurser vil påvirke afdelingens afkast

I ledelsesberetningens afsnit om "Risici" kan man finde yderligere informationer om risici på investeringsmarkederne. Afdelingen er indplaceret i risikoscala 5.

Udvikling

Strategi Invest Alternativer gav i 2018 et afkast på -5,93 %. Afdelingen har ikke noget benchmark, men med en investeringshorisont på mindst 3-5 år, er målsætningen et højere afkast end for en portefølje, som kun består af traditionelle aktiver, en god risikospredning som reducerer kurstab ved faldende markeder og en moderat korrelation med aktier.

Afdelingen blev lanceret pga. det historisk lave renteniveau og forventninger om en højere risiko på aktiemarkedet, og er derfor et godt supplement til aktier og obligationer. Ved at inddrage alternative investeringer med en mindre vægt i en portefølje, der primært består af aktier og obligationer, kan forholdet mellem afkast og risiko forbedres betydeligt. Alternative investeringer tilbyder placeringer i værdipapirer, der ikke umiddelbart findes på aktie- og obligationsmarkedet. Alternative investeringer er ofte unoterede værdipapirer med en lav likviditet og uden daglig prissætning og er typisk ikke underlagt samme krav til regulering som børsnoterede papirer. Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast, men flere af aktivklasserne inden for alternativer har historisk haft et attraktivt afkast. En række af aktivklasserne har også risikoen for større kursudsving.

Afdeling Alternativer har et bredt investeringsunivers, som omfatter børsnoterede og unoterede værdipapirer med en daglig prissætning og månedlig likviditet. Værdipapirerne er investeret stort set ligeligt mellem risk-on aktiver, der typisk opnår et attraktivt afkast ved stigende markeder og god økonomisk vækst (fx private equity, ejendomme og hedge fonde), og risk-off aktiver, der normalt reducerer kurstab ved faldende markeder og svag økonomisk vækst (fx infrastruktur, konvertible obligationer, cat bonds og guld).

De globale aktiemarkeder havde et negativt afkast i 2018, primært som følge af handelskrigen mellem USA og Kina og frygt for en global recession. Afdelingens investeringer i den risikoreducerende del af porteføljen bidrog derfor med det bedste afkast i 2018, hvor SPDR Gold Shares ETF og Schroder Flexible Cat Bond begge leverede et positivt afkast. Guld og cat bonds, dvs. obligationer udstedt til at finansiere reassurance-aftaler, der dækker skader som følge af naturkatastrofer, nød gavn af hhv. stigende guldpriser og en stærkere US-dollar samt stigende forsikringspræmier på naturkatastrofer. De mere risikofyldte finansielle aktiver bidrog under ét med et negativt afkast, hvor de to private equity investeringer, iShares Listed Private Equity ETF og db x-trackers LPX Private Equity ETF, havde det svageste afkast i 2018, primært pga. faldende aktiemarkeder og en øget risikoaversion.

Vi har i løbet af året øget positionen i risk-off aktiver som cat bonds og råvarer på bekostning af risk-on aktiver som private equity, der har størst eksponering til faldende aktier. Herved opnår vi en mindre korrelation med de globale aktiemarkeder og et mere stabilt afkast.

Markedsforventninger

Vi forventer, at afdelingen giver et positivt afkast i 2019, men naturligvis med risiko for kursudsving undervejs. Selvom præsident Trump fører en ekspansiv finanspolitik, og der er en god økonomisk vækst og en lav ledighed i USA, venter Fed en beskeden lønvækst og en lav inflation. Vi forventer derfor, at centralbanken i USA hæver renten i et moderat tempo i 2019. ECB stoppede sine opkøb af europæiske obligationer ved årsskiftet, og vi venter således et beskedent afkast på statsobligationer i året der kommer. Til gengæld er prissætningen af aktier og renteforskellen mellem statsobligationer og virksomhedsobligationer med en høj kreditrisiko, ofte udstedt af olie- og råvareselskaber, blevet mere attraktiv; dog med en væsentlig højere kreditrisiko og en strammere likviditet, da vi er sent i konjunkturforløbet.

Vi forventer, at risk-on aktiverne giver et positivt afkast i 2019, hvis den økonomiske vækst er stærk nok til at understøtte en solid indtjeningsvækst, og inflationen er forenelig med at de førende centralbanker fortsat holder renterne på et lavt niveau. Men vi er sent i konjunkturcyklen med risiko for store kursudsving pga. aftagende økonomisk vækst og nedjusteringer af selskabernes salgs- og indtjeningsvækst i 2019. I et usikkert markedsmiljø er det særdeles vigtig med en stram risikostyring, og vi har derfor i løbet af 2018 øget vores fokus på en god risikospredning, og lagt porteføljen om mod risk-off aktiver, der normalt reducerer kurstabet ved faldende finansmarkeder og en svag økonomisk vækst.

Det er vores vurdering, at den største risikofaktor på de finansielle markeder, udover aftagende økonomisk vækst, er den geopolitiske usikkerhed. Med øget populisme og protektionisme (fx "Make America great again"), handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit uro og uenighed om det italienske budget, er den geopolitiske usikkerhed øget betydeligt. Til gengæld er det vores opfattelse, at markedets frygt for recession er overdrevet.

Udarbejdet den 10. januar 2019 kl. 12.00

Strategi Invest Alternativer – Årsregnskab

HOVED- OG NØGLETAL FOR 2017-2018

(i 1.000 DKK)	2018	2017 ¹⁾
Hovedtal		
Årets nettoresultat	-7.232	-319
Cirkulerende andele nominelt	117.230	95.697
Antal cirkulerende andele i stk.	1.172.296	956.974
Investorenes formue	110.294	95.714
Nøgletal		
Indre værdi pr. andel	94,08	100,02
Afkast (pct) *)	-5,93 %	0,02%
Omkostningsprocent	2,04 %	0,38%
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	2,64 %	1,97%
Heraf Indirekte handelsomkostninger	0,11 %	-
Værdipapirenes omsætningshastighed (PTR)	0,15	0,00

¹⁾ Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast.

1) Afdelingen blev introduceret 25. oktober 2017 - første regnskabsår 25. oktober - 31. december 2017

Strategi Invest Alternativer – Årsregnskab

RESULTATOPGØRELSE

Note	(i 1.000 DKK)	2018	2017 ¹⁾
Renter og udbytter			
1.	Renter	-23	-13
2.	Udbytter	435	268
Renter og udbytter i alt		412	255
Kursgevinster og -tab			
3.	Investeringsbeviser	-5.168	12
	Valutakonti	-225	-269
4.	Handelsomkostninger ved løbende drift	-34	0
Kursgevinster og -tab i alt		-5.427	-257
Indtægter i alt		-5.015	-2
5.	Administrationsomkostninger	-2.217	-317
Årets nettoresultat		-7.232	-319
Overskudsdisponering			
Til disposition			
	Overført til formuen i alt	-7.232	-319
I alt disponeret		-7.232	-319

¹⁾ Afdelingen blev introduceret 25. oktober 2017 – Første regnskabsår 25. oktober – 31. december 2017.

BALANCE 31. DECEMBER 2018

Note	(i 1.000 DKK)	2018	2017 ¹⁾
AKTIVER			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	2.482	9.788
Likvide midler i alt		2.482	9.788
7.	Kapitalandele		
	Noterede investeringsbeviser i udenlandske UCITS	40.181	41.914
	Unoterede investeringsbeviser i udenlandske UCITS	67.945	45.066
Kapitalandele i alt		108.126	86.980
Andre aktiver			
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	37
Andre aktiver i alt		0	37
AKTIVER I ALT		110.608	96.805
PASSIVER			
6.	Investorerne formue	110.294	95.714
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	314	132
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	959
Anden gæld i alt		314	1.091
PASSIVER I ALT		110.608	96.805

¹⁾ Afdelingen blev introduceret 25. oktober 2017 – Første regnskabsår 25. oktober – 31. december 2017.

NOTER

Note	(i 1.000 DKK)	2018	2017 ¹⁾
1.	Renter		
	Indestående i depotselskab	5	2
	Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-28	-15
Renter i alt		-23	-13
2.	Udbytter		
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	435	268
Udbytter i alt		435	268
3.	Kursgevinster og -tab		
Investeringsbeviser			
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	-5.168	12
Investeringsbeviser i alt		-5.168	12
4.	Handelsomkostninger		
	Alle handelsomkostninger	69	158
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-35	-158
Handelsomkostninger ved løbende drift		34	0
5.	Administrationsomkostninger		
Klassespecifikke omkostninger			
	Gebyrer til depotselskab	70	17
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	867	111
	Øvrige omkostninger	1.052	156
	Fast administrationshonorar	228	33
Klassespecifikke omkostninger i alt		2.217	317
Administrationshonoraret udgør et "fast administrationshonorar", som blandt andet inkluderer udgifter til bestyrelse, direktion, revision m.v. Det samlede honorar til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetnings afsnit "honorering af bestyrelse og direktion" hvortil der henvises. Revisionshonorar fremgår af fællesnote 2, hvortil der henvises.			
For at afspejle omkostninger fra underliggende investeringsbeviser er der sket regulering mellem administrationsomkostninger og kursregulering af investeringsbeviser			
6.	Investorerne formue		
Cirkulerende beviser			
	Cirkulerende beviser primo	95.697	0
	Emissioner i året	27.621	95.852
	Indløsninger i året	-6.089	-155
Cirkulerende beviser i alt		117.229	95.697
Investorerne formue			
	Investorerne formue primo	95.714	0
	Emissioner i året	27.707	95.862
	Indløsninger i året	-6.028	-154
	Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	133	325
	Overført fra resultatopgørelsen	-7.232	-319
Investorerne formue ultimo		110.294	95.714
7.	Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.			

¹⁾ Afdelingen blev introduceret 25. oktober 2017 – Første regnskabsår 25. oktober – 31. december 2017.

Strategi Invest Alternativer – Årsregnskab

SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2018	2017
a. Cirkulerende beviser		
Nominelt (i 1.000 DKK)	117.230	95.697
Antal stk.	1.172.296	956.974
b. Værdipapiromsætning		
Kursværdi af køb af værdipapirer	46.073	90.872
Kursværdi af salg af værdipapirer	20.642	1.897
Samlet kursværdi	66.715	92.769
c. Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på		
Børsnoterede finansielle instrumenter	36,43 %	43,79 %
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	61,60 %	47,08 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00 %	0,00 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,00 %	0,00 %
	98,03 %	90,87 %
Andre aktiver/anden gæld	1,97 %	9,13 %
I alt	100,00 %	100,00 %
d. Formuens fordeling		
Obligationsbaserede investeringsbeviser	8,70 %	24,73 %
Aktiebaserede investeringsbeviser	89,34 %	66,14 %
Kontant, afledte finansielle instrumenter m.v.	1,96 %	9,13 %
I alt	100,00 %	100,00 %

Strategi Invest Stabil

Afdelingsberetning

Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0060308583	Introduktionsdato	8. juli 2011
Børsnoteret	Ja	Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja	Risikoscala	3
Benchmark	Afdelingen har ikke et benchmark		

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 3, "Formueudvikling" side 5 og "Risici" side 8 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.strategiinvest.dk.

Investeringsprofil

Afdelingen investerer direkte i individuelle danske og udenlandske obligationer og i nøje udvalgte investeringsfor- eningsafdelinger. Dermed opnås en bred diversifikation på både regioner, sektorer, brancher og enkeltpapirer. Afdelingen investerer globalt i aktier, obligationer, valuta og råvarer igennem investering i andre investeringsfor- eningsafdelinger og Exchange Traded Funds (ETF).

Risikoprofil

Kursudviklingen i afdelingen er afhængig af kursudviklingen i de investerede investeringsbeviser, og i de direkte investerede stats- og realkreditobligationer. Ved at sprede investeringerne på stats- og realkreditobligationer samt en række investeringsbeviser med aktier, obligationer, valuta og råvarer som investeringsunivers opnås en stor risikospredning på investering og kapitalforvaltere.

I ledelsesberetningens afsnit om "Risici" kan man finde yderligere informationer om risici på investeringsmarke- derne. Afdelingen er indplaceret i risikoscala 3.

Udvikling

Strategi Invest Stabil gav i 2018 et afkast på -5,42 %. Afdelingen har ikke noget benchmark, men målsætningen er ved direkte og indirekte investeringer i aktier, obligationer, råvarer og valuta at opnå et stabilt afkast og bevare kapitalen på 3 års sigt.

Afdelingens investeringer i den risikoreducerende del af porteføljen bidrog positivt til afkastet i 2018; med en stor del af porteføljen investeret i højt ratede danske realkreditobligationer og amerikanske statsobligationer, som også nød gavn af en stærkere US-dollar mod danske kroner. Multi-asset fondene bidrog under ét med et negativt afkast, hvor AQR Style Premia Fund og M&G Dynamic Allocation, i modsætning til forrige år, leverede det svageste afkast i 2018.

Verdensindekset for aktier havde i 2018 et afkast på -4,6 %, målt i danske kroner. Der var store kursfald både først og sidst på året; som følge af handelskrigen mellem USA og Kina, frygt for recession og præsident Trumps tidlige indblanding i den amerikanske centralbanks pengepolitik. Blandt aktierne klarede USA sig bedst pga. en stærk vækst i indtjeningen. Europa havde det svageste afkast i året der gik som følge af Brexit kaos, uenighed om Italiens statsbudget og en skuffende økonomisk udvikling. Udsigten til en global økonomisk afmatning betød, at der i løbet af året var en sektorrotation mod mere defensive aktier med en stabil indtjening (fx. forsyningsselskaber), som leverede det bedste afkast, mens mere konjunkturfølsomme aktier (fx. råvareselskaber), havde det svageste afkast i 2018.

Den amerikanske centralbank hævede renten 4 gange i løbet af 2018 pga. en stigende inflation og en god økono- misk vækst, hvilket resulterede i højere kortere renter i USA og en stærkere US-dollar. Lange amerikanske stats- obligationer havde et nul afkast sidste år, men et positivt afkast i danske kroner. Den europæiske centralbank, ECB, fortsatte sin lempelige pengepolitik, og danske statsobligationer gav et mindre positivt afkast i 2018. Renteforskellen mellem amerikanske statsobligationer og virksomheds-obligationer med høj kreditrisiko samt obligationer fra høj- rentelande, som har en stor US-dollar gæld, blev udvidet markant i løbet af året pga. den stærkere US-dollar og en øget frygt for en global handelskrig, som især vil ramme Nye Markeder.

Med udsigt til en global økonomisk afmatning har vi i løbet af året øget den risikoreducerende del af porteføljen, der primært investerer i danske realkredit- og amerikanske statsobligationer, på bekostning af multi-asset fondene, som har en stor andel investeret i aktier.

Markedsforventninger

Vi forventer, at afdelingen giver et positivt afkast i 2019, men naturligvis med risiko for kursudsving undervejs. Selvom præsident Trump fører en ekspansiv finanspolitik, og der er en god økonomisk vækst og en lav ledighed i USA, venter Fed en beskeden lønvækst og en lav inflation. Vi forventer derfor, at centralbanken i USA hæver renten i et moderat tempo i 2019. ECB stoppede sine opkøb af europæiske obligationer ved årsskiftet, og vi venter derfor et beskedent afkast på statsobligationer i året der kommer. Til gengæld er renteforskellen mellem statsobligationer og virksomhedsobligationer med høj kreditrisiko, ofte udstedt af olie- og råvareselskaber, blevet mere attraktiv; dog med en væsentlig højere kreditrisiko og en strammere likviditet, da vi er sent i konjunkturforløbet.

Det er endvidere vores vurdering, at de globale aktiemarkeder, både som følge af det meget lave renteniveau og den kraftige korrektion i efteråret, har en attraktiv prissætning (12-13x årets indtjening). Vi forventer derfor, at globale aktier giver et positivt afkast i 2019, hvis den økonomiske vækst er stærk nok til at understøtte en solid indtjeningsvækst, og inflationen er forenelig med at de førende centralbanker fortsat holder renterne på et lavt niveau.

Men vi er sent i konjunkturcyklen med risiko for store kursudsving pga. aftagende økonomisk vækst og nedjusteringer af selskabernes salgs- og indtjeningsvækst i 2019. I et usikkert markedsmiljø er det særdeles vigtig med en stram risikostyring, og vi har derfor i løbet af 2018 øget vores fokus på en god risikospredning, og lagt porteføljen om mod mere risikoreducerende aktiver.

Det er vores vurdering, at den største risikofaktor på de finansielle markeder, udover aftagende økonomisk vækst, er den geopolitiske usikkerhed. Med øget populisme og protektionisme (fx "Make America great again"), handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit uro og uenighed om det italienske budget, er den geopolitiske usikkerhed øget betydeligt. Til gengæld er det vores opfattelse, at markedets frygt for recession er overdrevet.

Strategi Invest Stabil – Årsregnskab

HOVED- OG NØGLETAL FOR 2014-2018

(i 1.000 DKK)	2018	2017	2016	2015	2014
Hovedtal					
Årets nettoresultat	-11.469	3.813	4.845	-3.627	3.521
Cirkulerende andele nominelt	191.570	208.655	241.659	162.965	211.924
Antal cirkulerende andele i stk.	1.915.698	2.086.546	2.416.593	1.629.654	2.119.242
Investorerens formue	187.095	218.968	249.740	164.167	223.192
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel	97,66	104,94	103,34	100,74	105,33
Udbytte pr. andel	0,00	1,70	0,00	0,00	2,30
Afkast (pct) *)	-5,42%	1,55%	2,59%	-2,26%	2,07%
Omkostningsprocent	1,33%	1,50%	1,58%	0,84%	1,18%
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,56%	1,79%	1,85%	1,02%	1,38%
Heraf Indirekte handelsomkostninger	0,10%	-	-	-	-
Sharpe Ratio (5 år)	-0,07	0,19	0,67	1,43	2,63
Standardafvigelse (5 år)	2,59	3,02	3,42	9,73	3,86
Værdipapirernes omsætningshastighed (PTR)	0,96	0,52	0,86	0,40	0,46

*) Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast.

Strategi Invest Stabil – Årsregnskab

RESULTATOPGØRELSE

Note	(i 1.000 DKK)	2018	2017
Renter og udbytter			
1.	Renter	526	476
2.	Udbytter	0	67
Renter og udbytter i alt		526	543
Kursgevinster og -tab			
3.	Obligationer	-109	-2.199
3.	Investeringsbeviser	-8.884	9.544
	Valutakonti	64	-112
4.	Handelsomkostninger ved løbende drift	-325	-194
Kursgevinster og -tab i alt		-9.254	7.039
Indtægter i alt			
5.	Administrationsomkostninger	-2.741	-3.769
Resultat før skat		-11.469	3.813
Årets nettoresultat		-11.469	3.813
Overskudsdisponering			
6.	Til rådighed for udlodning		
	Foreslået udlodning for regnskabsåret	0	3.547
	Overført til udlodning næste år	0	102
	I alt	0	3.649
	Overført til formuen i alt	-11.469	164
I alt disponeret		-11.469	3.813

BALANCE 31. DECEMBER 2018

Note	(i 1.000 DKK)	2018	2017
AKTIVER			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	1.326	7.205
	Likvide midler i alt	1.326	7.205
8.	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	44.821	24.143
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.617	0
	Obligationer i alt	57.438	24.143
8.	Kapitalandele		
	Noterede investeringsbeviser i danske UCITS	0	15.457
	Unoterede investeringsbeviser i danske UCITS	20.586	0
	Noterede investeringsbeviser i udenlandske UCITS	10.527	43
	Unoterede investeringsbeviser i udenlandske UCITS	97.167	173.384
	Kapitalandele i alt	128.280	188.884
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	367	132
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	0
	Andre aktiver i alt	367	132
AKTIVER I ALT		187.411	220.364
PASSIVER			
7.	Investorerernes formue	187.095	218.968
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	316	347
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.049
	Anden gæld i alt	316	1.396
PASSIVER I ALT		187.411	220.364

NOTER

Note	(i 1.000 DKK)	2018	2017
1. Renter			
	Indestående i depotselskab	4	3
	Noterede obligationer fra danske udstedere	446	394
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	102	89
	Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-26	-10
Renter i alt		526	476
2. Udbytter			
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	0	67
Udbytter i alt		0	67
3. Kursgevinster og -tab			
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-316	4
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	207	-2.203
Obligationer i alt		-109	-2.199
Investeringsbeviser			
	Investeringsbeviser i danske UCITS	1.214	1.576
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	-10.098	7.968
Investeringsbeviser i alt		-8.884	9.544
4. Handelsomkostninger			
	Alle handelsomkostninger	348	244
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-23	-50
Handelsomkostninger ved løbende drift		325	194
5. Administrationsomkostninger			
Klassespecifikke omkostninger			
	Gebyrer til depotselskab	109	143
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.039	1.350
	Øvrige omkostninger	1.157	1.742
	Fast administrationshonorar	436	534
Klassespecifikke omkostninger i alt		2.741	3.769
<p>Administrationshonoraret udgør et "fast administrationshonorar", som blandt andet inkluderer udgifter til bestyrelse, direktion, revision m.v. Det samlede honorar til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetnings afsnit "honorering af bestyrelse og direktion" hvortil der henvises. Revisionshonorar fremgår af fællesnote 2, hvortil der henvises.</p>			
<p>For at afspejle omkostninger fra underliggende investeringsbeviser er der sket regulering mellem administrationsomkostninger og kursregulering af investeringsbeviser</p>			

Strategi Invest Stabil – Årsregnskab

NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2018	2017
6. Til rådighed for udlodning		
Overført til udlodning fra sidste år	102	0
Renter	520	486
Udbytter	0	67
Kursgevinst til udlodning	-10.343	6.041
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	631	-1.069
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-9.090	5.525
Administrationsomkostninger til modregning*	-2.741	-3.769
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	1.059	1.586
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	173	307
Administrationsomkostninger i alt	-1.509	-1.876
Til rådighed for udlodning brutto	-10.599	3.649
*) Maksimalt fradrag for administrationsomkostninger svarende til i alt indkomst før administrationsomkostninger		
7. Investorenes formue		
Cirkulerende beviser		
Cirkulerende beviser primo	208.655	241.660
Emissioner i året	5.515	15.495
Indløsninger i året	-22.600	-48.500
Cirkulerende beviser i alt	191.570	208.655
Investorenes formue		
Investorenes formue primo	218.968	249.740
Emissioner i året	5.563	16.146
Indløsninger i året	-22.481	-50.884
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	61	153
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år	-3.547	0
Foreslået udlodning for regnskabsåret	0	3.547
Overført fra resultatopgørelsen	-11.469	164
Overført til udlodning næste år	0	102
Investorenes formue ultimo	187.095	218.968

8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)

Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.

SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2018	2017
a. Cirkulerende beviser		
Nominelt (i 1.000 DKK)	191.570	208.655
Antal stk.	1.915.698	2.086.546
b. Værdipapiromsætning		
Kursværdi af køb af værdipapirer	204.149	146.093
Kursværdi af salg af værdipapirer	221.407	182.987
Samlet kursværdi	425.556	329.080
c. Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på		
Børsnoterede finansielle instrumenter	36,33%	18,10%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	62,94%	79,18%
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00%	0,00%
Øvrige finansielle instrumenter	0,00%	0,00%
	99,27%	97,28%
Andre aktiver/anden gæld	0,73%	2,72%
I alt	100,00%	100,00%
d. Obligationer fordelt på varighed		
Danske obligationer over 6 år	3,18%	1,22%
Danske obligationer 4-6 år	4,10%	1,57%
Danske obligationer 2-4 år	14,86%	5,70%
Danske obligationer 0-2 år	6,58%	2,52%
Obligationsbaserede investeringsbeviser	68,56%	86,27%
Kontant, afledte finansielle instrumenter m.v.	2,72%	2,72%
I alt	100,00%	100,00%

Fællesnoter

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2018 i Investeringsforeningen Strategi Invest er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investerringsforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Omregning af beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter, der afregnes i udenlandsk valuta, indregnes i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens kurs.

Værdipapirer og tilgodehavender i valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakursen for noterede valutaer.

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renter omfatter periodiserede renter på obligationer, konvertible obligationer og indestående i depotselskabet og andre pengeinstitutter. Tilgodehavende renter er opført under andre aktiver.

Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske udbytter på aktier og investeringsbeviser. Udbytter indregnes på tidspunktet, hvor udbyttet er vedtaget på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Renter og udbytter af værdipapirer i udenlandsk valuta medtages i resultatopgørelsen til den valutakurs, der er gældende på tidspunktet for modtagelsen.

Renteudgifter fra gæld til depotselskab er realiseret i forbindelse med uafviklede handler. Negativ renter på indestående i depotselskab er medtaget under renteudgifter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på finansielle instrumenter herunder værdipapirer, afledte finansielle instrumenter og øvrige aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem salgsværdien og dagsværdien primo året henholdsvis anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem dagsværdien primo året og ultimo året henholdsvis anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til opgørelse af en korrekt dagsværdi for finansielle instrumenter, idet ledelsen i visse tilfælde udøver et skøn i forbindelse med opgørelse heraf. Disse skøn foretages i overensstemmelse med regnskabspraksis på baggrund af historiske erfaringer samt forudsætninger, som ledelsen anser som forsvarlige og realistiske, jf. måling af finansielle instrumenter.

De områder, som indebærer en højere grad af vurderinger end andre er:

- Noterede finansielle instrumenter, som er prissat på markeder med lav omsætning
- Unoterede finansielle instrumenter – særligt virksomhedsobligationer - hvor der er væsentlige skøn forbundet med måling af dagsværdierne.

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

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger m.v. ved handel med finansielle instrumenter.

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

Administrationsomkostninger

Foreningen betaler et fast administrationshonorar. Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Syd Fund Management A/S vedrørende administration.

For at afspejle omkostninger fra underliggende investeringsbeviser er der sket regulering mellem administrationsomkostninger og kursregulering af investeringsbeviser.

Eksterne omkostninger honoreres særskilt udover det faste administrationshonorar.

Skat

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. Årets udgift til skat består alene af ikke-refunderbare rente- og udbytteskatter, som udenlandske skattemyndigheder tilbageholder i forbindelse med rente- og udbyttebetalinger.

Resultatdisponering samt resultat til udlodning

Bestyrelsens forslag til resultatdisponering samt forslag til udlodning for den enkelte afdeling præsenteres i forlængelse af afdelingernes resultatopgørelser.

For udlodningspligtige afdelinger opgøres det udlodningspligtige beløb i henhold til ligningslovens § 16C, der fastsætter opgørelsen af minimumsindkomsten. Beløbet opgøres af indtjente renter og udbytter, urealiserede og realiserede nettokursgevinster på afledte finansielle instrumenter, realiserede nettokursgevinster på obligationer og fordringer, realiserede nettokursgevinster på kapitalandele samt beløb, der er fremført som følge af nedrunding af minimumsindkomsten i foregående år.

Såfremt den opgjorte minimumsindkomst er positiv fratrækkes administrationsomkostninger i det omfang administrationsomkostninger kan indeholdes i minimumsindkomsten, og beløb, fremført som følge af negativ minimumsindkomst i tidligere år.

Eventuelt resterende minimumsindkomst fremføres til modregning i kommende års minimumsindkomst.

Til minimumsindkomsten kan der tillægges en eventuel frivillig udlodning.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16C til nærmeste beløb deleligt med 0,1 procent. Overskydende beløb overføres til udlodning til næste år. Der kan derfor forekomme udbytteudlodning i afdelinger med negativt resultat.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges henholdsvis fradrages den pågældende afdelings formue.

I det udlodningspligtige beløb er der jævnfør ligningslovens § 16C medregnet udlodningsregulering med det formål at udbytteprocenten ikke påvirkes af emissioner og indløsninger.

Ved positiv minimumsindkomst vil posten "Overført til udlodning næste år" bestå af restbeløbet efter nedrunding af "Til rådighed for udlodning". Ved negativ minimumsindkomst vil posten bestå af dette beløb.

Posten "Overført fra sidste år" består af nedrundingen af udlokningsbeløbet fra sidste år eller fremført negativ minimumsindkomst fra sidste år.

Opgørelsen af minimumsindkomsten specificeres i en note.

Balance

Likvide midler

Likvide midler indeholder indlånskonti i pengeinstitutter, som er til fri disposition. Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Finansielle instrumenter (værdipapirer m.v.)

Finansielle instrumenter måles på tidspunktet for første indregning til dagsværdi. Med mindre andet fremgår nedenfor, måles finansielle instrumenter til dagsværdi. Indregningen ophører på salgstidspunktet.

Finansielle instrumenter defineres som enhver kontrakt, som udgør et finansielt aktiv i en virksomhed og en finansiell forpligtelse eller et egenkapitalinstrument i en anden virksomhed. Eksempler på finansielle instrumenter er beholdningen af likvide midler, obligationer, aktier og investeringsbeviser.

Dagsværdien for noterede kapitalandele, investeringsbeviser, obligationer m.v. opgøres til lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk herfor.

Unoterede værdipapirer måles til en skønnet værdi ultimo året som udtryk for dagsværdi opgjort efter markedskonforme regnemetoder.

Andre aktiver/anden gæld

Andre aktiver og anden gæld måles til dagsværdi.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af provenuet ved køb og salg af værdipapirer samt

emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Såfremt beløbet udviser et tilgodehavende, opføres det som et mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld.

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytter består af udbytter deklareret før balancedagen men med afregning efter balancedagen.

Skyldige omkostninger består af periodiserede omkostninger til f.eks. rådgivningsgebyr eller depotgebyr, som afdelingen er forpligtet til at afholde, men som først afregnes efter balancedagen. Skyldige omkostninger måles til dagsværdi.

Investorenes formue

Investorenes formue er specificeret i en særskilt note. I formuen indgår årets emissioner og indløsninger, opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag. Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter fratrækning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Endelig indgår overførsel af periodens resultat. For udloddende afdelinger omfatter formuen tillige den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året. Er årets opgjorte minimumsindkomst negativ fragår beløbet formuen.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med bekendtgørelsen om finansielle rapporter for investeringsforeninger samt standarder fra Investering Danmark.

I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

- Cirkulerende andele
- Cirkulerende andele i stk.
- Indre værdi ultimo året
- Udbytte pr. andel
- Afkast
- Omkostningsprocent
- ÅOP
- Omsætningshastighed
- Sharpe Ratio
- Standardafvigelse.

Cirkulerende andele

Afdelingens cirkulerende nominelle kapital ultimo året.

Antal andele i stk.

Udstedte antal andele i VP ultimo året.

Indre værdi ultimo året

Indre værdi pr. andel beregnes som:

- Investorenes samlede formue / cirkulerende beviser ultimo året.

Investorenes formue er for de udloddende afdelinger opgjort inklusive udlodning for regnskabsåret.

Udbytte pr. andel

Udbytte pr. andel beregnes som:

- Udlodning til investorerne / cirkulerende antal andele ultimo året.

Afkast

Afkast beregnes i henhold til regnskabsbekendtgørelsen.

For udloddende afdelinger beregnes afkastet som:

- $((\text{Indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi primo året} - 1) \times 100) + \text{udlodning pr. andel} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi umiddelbart efter udlodning}$.

For akkumulerende afdelinger beregnes afkastet som:

- $((\text{Indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi primo året} - 1) \times 100)$.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten i afdelingerne beregnes som:

- $\text{De samlede administrationsomkostninger} / \text{den gennemsnitlige formue} \times 100$

Gennemsnitsformuen er i Finanstilsynets vejledning defineret som et simpelt gennemsnit af summen af formueværdien ved udgangen af hver måned.

ÅOP

ÅOP står for Årlige Omkostninger i Procent. ÅOP er baseret på omkostninger, som de fremgår af Central Investorinformation.

I beregningen af ÅOP indgår de årlige administrationsomkostninger i procent af den gennemsnitlige formue. Administrationsomkostningerne vil blive reguleret med ændringer i omkostningssatser i løbet af året jf. indgåede aftaler, således at ændringerne ville have påvirket omkostningerne siden årets begyndelse. Derudover indgår handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue samt aktuelt maksimalt emissionstillæg og indløsningsfradrag, som det fremgår af tegningsprospektet.

Nøgletallet er beregnet under forudsætning af en investeringsperiode på syv år hos investor.

For nye afdelinger, hvor første regnskabsperiode afviger fra et år, omregnes administrationsomkostninger og handelsomkostninger til helårsbasis.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden beregnes som:

- $((\text{Kursværdi af køb} + \text{kursværdi af salg} - \text{kursværdi af køb i forbindelse med emissioner} - \text{kursværdi af salg i forbindelse med indløsninger}) / 2) / \text{investorenes gennemsnitlige formue}$.

Kursværdi af køb og salg opgøres på baggrund af de realiserede købs- og salgspriser inkl. handelsomkostninger. Desuden indgår udtrækning af obligationer i kursværdien af salg.

Investorenes gennemsnitlige formue opgøres som nævnt under omkostningsprocent.

Sharpe ratio

Sharpe Ratio udtrykker, hvorvidt den risiko, som investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået. Jo større Sharpe Ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko.

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for sandsynligheden af, at en enkelt periodes afkast ligger i nærheden af det gennemsnitlige afkast, der er opgjort i perioden.

Der beregnes alene standardafvigelse og Sharpe Ratio for afdelinger, der har eksisteret i mere end 36 måneder.

Supplerende noter

Supplerende noter uden henvisning” medtages som følge af bestemmelser fra European Securities and Market Authority (esma), som angiver retningslinjer

2. Administrationsomkostninger

Afdelingernes administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

- Gebyrer betalt til investeringsrådgivere i forbindelse med værdipapirinvesteringer
- Honorering af distributionskanaler for salg af foreningens beviser og rådgivning af kunder vedrørende køb og salg af investeringsbeviser
- Administrationsgebyr til Syd Fund Management A/S for administration af foreningen og dens afdelinger
- Gebyrer til foreningens depotselskab
- Øvrige administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af omkostningsprocenten i de enkelte afdelinger.

Omkostningsprocenten fremgår af de enkelte afdelingers årsregnskab.

Vederlag til bestyrelse og direktion

Foreningens samlede vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningens afsnit om bestyrelse og direktion side 7, hvortil henvises.

3. Væsentlige aftaler

Efterfølgende omtales de væsentligste aftaler, som er af større betydning, som foreningens og dens afdelinger har indgået med virksomheder, som er forbundet med foreningens administrationsselskab.

Aktuelle satser fremgår altid af foreningens tegningsprospekt.

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftale om markedsføring og formidling

Der er indgået formidlingsaftale med TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S.

om børshandlede fonde (ETF'er) og andre forhold relateret til investeringsinstitutter (UCITS), samt Europa-Parlamentets og Rådet forordning om gennemsigthed af værdipapirfinansierings-transaktioner.

Vederlag til bestyrelse og direktion er indeholdt i posten ”Fast administrationshonorar”, som fremgår af noten ”Administrationsomkostninger” til afdelingernes årsregnskab.

Honorar til revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab, varetager revisionen af foreningen.

Honorar til revision er indeholdt i posten ”Fast administrationshonorar”, som fremgår af noten ”Administrationsomkostninger” i foreningens årsregnskab. Foreningens samlede honorar for revision og andre ydelser end revision fremgår af nedenstående tabel.

Revisionshonorar	2018 (i 1.000 kr.)	2017 (i 1.000 kr.)
Revisionshonorar	46,4	45,0
Erklæringsopgaver med sikkerhed	0,0	0,0
Honorar for andre ydelser	0,0	0,0
Samlet honorar til revision	46,4	45,0

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, hvilket er dette selskabs hovedvirksomhed. Dette indebærer, at TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S udarbejder investeringsforslag, der anvendes som input, når Syd Fund Management A/S' investeringsafdeling udarbejder investeringsstrategien og efterfølgende fører den ud i livet.

Aftalen kan opsiges med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S er hverken koncernforbundet med foreningens investeringsforvaltningsselskab eller depotselskab. Yderligere information om TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S kan findes på www.timeinvest.dk.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Syd Fund Management A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., foreningens vedtægter og anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger. Desuden udfører selskabet informations- og markedsføringsopgaver for foreningen.

Prisen for tilkøbte ydelser fastsættes efter forhandling mellem Syd Fund Management A/S og udbyderen af den enkelte ydelse.

Aftale om Market Making

Foreningen har indgået aftale med Sydbank om, at denne stiller tosidede priser på de produkter, der er noteret på InvesteringsForeningensBørsen under NASDAQ Copenhagen A/S. Prisstillelsen skal skabe likviditet i foreningens produkter. Desuden sikrer aftalen, at investorerne kan handle til spreads (forskellen mellem købs- og salgskurser), der er bedre end de krav, der stilles i lov om investeringsforeninger m.v. Prisstillelsen sker med udgangspunkt i afdelingens indre værdi og de dermed forbundne emissions- og indløsningskurser.

Aftale om udstedelse af andele

Foreningen har indgået udstederaftale med Sydbank. Udsteder forpligter sig til for hver enkelt af foreningens afdelinger at give VP (Værdipapircentralen)

de nødvendige oplysninger om vilkår/betingelser, der gælder for den pågældende fondskode. Derudover skal udsteder give meddelelse om udvidelse og nedskrivning af kapitalen, udbyttebetaling mv., pengekonti til betaling til og fra foreningen samt øvrige forhold beskrevet i VP's vejledninger og regler. Oplysningerne skal gives efter retningslinjerne i disse vejledninger og regler.

Udsteder er forpligtet til at vedligeholde oplysninger vedrørende samtlige foreningens afdelinger, der er registreret i VP. Aftale om vilkår for handel med værdipapirer og valuta.

Aftale om handel med værdipapirer

Foreningen har indgået en aftale med Sydbank om handel med værdipapirer.

Handler sker til markedspriser med tillæg af evt. udenlandske handelsomkostninger til dækning af Sydbanks omkostninger ved gennemførelse af handlen.

I forbindelse med gennemførelse af en handel betales der kurtage til Sydbank.

Regnskabsmæssigt indgår kurtage i forbindelse med handel af værdipapirer i posten "Handelsomkostninger".

