

Investeringsforeningen

**GUDME RAASCHOU**

Årsrapport 2019

## Foreningsoplysninger

### Forening

Investeringsforeningen Gudme Raaschou  
Badstuestræde 20  
1209 København K  
Telefon: 38 14 66 00  
Hjemmeside: www.gudme-invest.dk  
E-mail: gr@invest-administration.dk

CVR-nr.: 25 70 57 50

Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.127

Stiftet: 1. november 2000

Hjemsted: Københavns Kommune

Regnskabsår: 1. januar – 31. december

### Bestyrelse

Lisa Herold Ferbing (formand)  
Kjeld Iversen  
Niels Mazanti  
Jes Damsted

### Investeringsforvaltningsselskab

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

### Revisor

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

### Depotselskab og navnenoteringssted

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

### Tilsynsmyndighed

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

### Generalforsamling

Investeringsforeningen Gudme Raaschou afholder ordinær generalforsamling torsdag den 2. april 2020 hos investeringsforvaltningsselskabet, Badstuestræde 20, 1209 København K.

### Finanskalenderen

Årsrapport 2019	11. marts 2020
Generalforsamling	2. april 2020
Halvårsrapport 2020	26. august 2020

# Indhold

## Ledelsesberetning

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

## Påtegninger

Ledelsespåtegning.....	6
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	7

## Beretning og årsregnskab

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

## Afdeling European High Yield

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

## Afdeling US High Yield

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

## Afdeling Emerging Markets Debt

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

## Afdeling Emerging Markets Aktier

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

## Afdeling Danske Aktier GR

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

## Afdeling Globale Aktier GR

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

## Afdeling Europæiske ejendomsaktier

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

## Fællesnote

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

# Ledelsesberetning

## Året i hovedoverskrifter

- Høje afkast og fremgang på både de globale og hjemlige aktiemarkeder i 2019.
- Rentefald og lavere kreditspænd gav pæne obligationsafkast på kreditobligationer.
- Positive forventninger i 2020 til aktiemarkederne samt forventninger om fortsat lave renter.

## Afdelingernes resultat, afkast, formue og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue ultimo 2019 (mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2019 (kr. pr. andel)
European High Yield	276,94	10,64	12,38	1.342,30	3,70
US High Yield	30,94	10,25	10,75	303,92	0,00
Emerging Markets Debt	17,00	8,53	9,70	214,07	0,00
Emerging Markets Aktier	37,87	25,50	20,77	112,80	26,00
Danske Aktier GR	30,38	28,47	26,66	131,01	-
Globale Aktier GR	33,41	27,96	30,20	223,20	-
Europæiske Ejendomsaktier	12,45	13,34	11,21	124,13	-
I alt	438,99			2.451,44	

## Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 2. april 2020.

### Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdelinger blev under ét på 439,0 mio. kr. i 2019 mod -193,1 mio. kr. året forinden.

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

Foreningens samlede formue faldt i 2019 med 35,0 pct. til kr. 2.451,4 mio. ved udgangen af året.

### Udbytter for 2019

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

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

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

## De finansielle markeder i 2019

### Den økonomiske udvikling

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

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

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

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

### Pengepolitikken

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

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

Her i landet har Nationalbanken fulgt op med en nedsættelse af indskudsbevisrenten til nu -0,75 pct.

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

### Aktiemarkedet

Set under ét har aktiekursudviklingen været meget positiv gennem 2019. De globale aktiemarkeder under ét, målt ved MSCI World indekset, er steget med 30,2 pct., mens det danske marked, målt ved OMXC totalindekset, er steget med 26,7 pct.

Stigningerne afspejler en højere værdiansættelse af aktierne som følge af manglende alternative investeringsmuligheder i lyset af de lave og negative renter, men også at den gode økonomiske udvikling gennem efterhånden en længere årrække har understøttet aktiemarkedene.

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

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

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

### Obligationsmarkedet

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

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

Her i Danmark sluttede de 10 årige statsobligationer med en negativ rente på -0,50 pct. ved årets udgang, sammenholdt med indskudsbevisrenten på -0,75 pct.

På realkreditobligationsmarkedet har året været præget af omfattende lånekonverteringer og omlægninger af lån til obligationsserier med lavere renter, og selv lange 30 årige fastforrentede obligationer er kommet ned på effektive renter omkring og i perioder under 1 pct.

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

### Valutamarkedet

Valutamarkedene har for hovedvalutaerne oplevet periodevise udsving, men dog af begrænset størrelse.

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

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

DKK skygger fortsat EUR, hvilket også afspejles i den førte pengepolitik.

### Forventninger til 2020

Den økonomiske vækst gennem de senere år forventes at fortsætte, men i noget lavere takt end hidtil. Risikoen for en decideret recession vurderes dog som begrænset. Et usikkerhedsmoment er dog den verdensomspændende coronavirus og dens følgevirkninger.

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

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

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

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

### Andre forhold

#### Ny afdeling – Europæiske Ejendomsaktier

Foreningen har i 2019 etableret en ny afdeling, der investerer i europæiske ejendomsaktier. Det er et interessant marked, som kan tilbyde et attraktivt afkast samtidig med, at risikoen historisk har været lidt mindre end for det øvrige aktiemarked.

Afdelingen blev ved tegningen og i tiden derefter taget godt i mod, og formuen har i første år passeret 120 mio. kr. med forventning om yderligere vækst.

#### Samfundsansvar

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

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

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

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

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

Foreningens bestyrelse har herudover fra 2020 for sin globale aktieafdeling valgt et benchmark, som alene indeholder aktier i virksomheder, der er rangordnet som de bedste indenfor hver branche.

Det drejer sig om Dow Jones Sustainability ex. alkohol, tobak, hasardspil, pornografi, våben samt kul og olie. Ved udvælgelsen rangordnes alle selskaber indenfor hver branche efter miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige kriterier, og alene de selskaber, der rangordnes højest, indgår i indekset. Selskaber med hovedaktiviteter i de udelukkede brancher, indgår slet ikke i indekset.

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

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

Der har ikke i 2019 været sådanne konkrete sager.

#### Udøvelse af stemmeret

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

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

Der har ikke i 2019 været sådanne konkrete sager.

#### Virksomhedsledelse

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

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

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

#### Aflønning

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

#### Særlige begivenheder

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

#### Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke andre afledte finansielle instrumenter end almindelige valutaterminsforretninger på dækket basis til afdækning af valutarisikoen på obligationer.

#### Risikooplysninger

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

## Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Gudme Raaschou for regnskabsåret sluttende 31. december 2019.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 11. marts 2020

### Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

### Bestyrelse

Investeringsforeningen Gudme Raaschou

Lisa Herold Ferbing  
formand

Kjeld Iversen

Niels Mazanti

Jes Damsted

## Den uafhængige revisionspåtegning

### Til investorerne i Investeringsforeningen Gudme Raaschou

#### Konklusion

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

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

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

#### Grundlag for konklusion

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

#### Uafhængighed

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

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

#### Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Gudme Raaschou den 26. april 2012 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 8 år frem til og med regnskabsåret 2019.

#### Centrale forhold ved revisionen

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

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

#### Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, 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 revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige pris-kilder.
- 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 regnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

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

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

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

#### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den

interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

#### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

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

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

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

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

København, den 11. marts 2020

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

Thomas Hjortkjær Petersen  
statsautoriseret revisor  
mne33748

Rasmus Berntsen  
statsautoriseret revisor  
mne35461



# Årsregnskab

## 1. januar – 31. december 2019

# Afdeling European High Yield

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 10,6 pct. Afkastet vurderes som knapt tilfredsstillende i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 12,4 pct. Afkastet er præget af det lave renteniveau, men har samtidig været begunstiget af indsnævringen af kreditspændene på de europæiske erhvervsobligationsmarkeder.

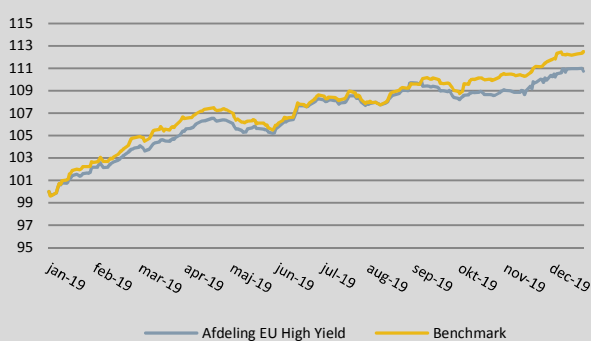
## Forventninger til 2020

Der er forventninger om et positivt, men beskedent afkast på de europæiske kreditobligationsmarkeder i 2020. Renteniveauet forventes indtil videre at forblive meget lavt i historisk perspektiv. De seneste pengepolitiske lempelser i både USA og Europa og den fortsat gode indtjening i virksomhederne medvirker til at understøtte markederne.

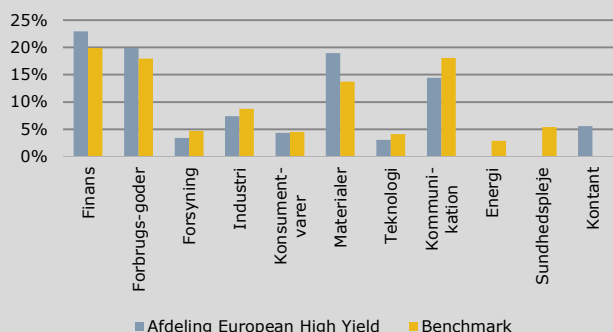
### Fakta om Afdeling European High Yield

Børsnoteret / Stiftet	2002
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Is. Co. – Hedged (EUR)
ÅOP	1,37
Indirekte handelsomkostninger	0,18

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	Schaeffler Verwaltung	1,45%
2	Telefonica Europe	1,40%
3	Smurfit Kappa Acquisitio	1,36%
4	Generali Finance	1,33%
5	TIM	1,31%
6	OI European Group	1,30%
7	Unipolsai Assicurazioni	1,28%
8	MPT Oper Partner	1,23%
9	LKQ Euro Holdings	1,18%
10	Banco BPM	1,16%

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

# Afdeling European High Yield – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	36,9	154,2	155,7	-103,9	276,9
Investorerne formue inkl. udlodning	1.721,7	2.203,9	2.753,6	2.830,9	1.342,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	1.503,8	1.864,6	2.341,2	2.586,9	1.146,6
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel inkl. udlodning, kr.	114,49	118,20	117,62	109,43	117,07
Udlodning pr. andel	4,60	7,60	4,10	3,70	3,70
Årets afkast i pct.	2,64	7,50	6,20	-3,60	10,64
Sharpe ratio	0,87	1,66	1,48	0,91	1,16
Standardafvigelse	7,20	5,30	3,99	3,99	3,20
Omkostningsprocent	1,29	1,28	1,26	1,24	1,22
Omsætningshastighed	0,30	0,20	0,36	0,31	0,30
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	1,64	9,05	6,37	-3,31	12,38
Sharpe ratio	1,01	1,88	1,73	1,03	1,10
Standardafvigelse	7,68	5,31	3,89	4,01	3,53

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Renteindtægter		122.530	152.528
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>122.530</b>	<b>152.528</b>
Obligationer		-190.080	175.937
Unoterede afledte finansielle instrumenter		1.900	-13.810
Valutakonti		-3.606	-3.279
Handelsomkostninger	2	-88	-38
Andre øvrige aktiver/passiver		0	1
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-191.874</b>	<b>158.811</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-69.344</b>	<b>311.339</b>
Administrationsomkostninger	3	-34.582	-34.400
<b>Resultat før skat</b>		<b>-103.926</b>	<b>276.939</b>
Skat		0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-103.926</b>	<b>276.939</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-103.926	276.939
Formuebevægelser		6.512	-62.267
Til disposition		-97.414	214.672
Til rådighed for udlodning	4	97.080	43.053
<b>Overført til formuen</b>		<b>-194.494</b>	<b>171.619</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		145.209	87.993
<b>I alt likvide midler</b>		<b>145.209</b>	<b>87.993</b>
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		2.644.663	1.258.328
<b>I alt obligationer</b>	5	<b>2.644.663</b>	<b>1.258.328</b>
Unoterede afledte finansielle instrumenter		7.895	0
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	6	<b>7.895</b>	<b>0</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		40.107	16.960
Mellemværende vedr. handelsafvikling		1.100	0
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>41.207</b>	<b>16.960</b>
<b>Aktiver i alt</b>	7	<b>2.838.974</b>	<b>1.363.281</b>
<b>Passiver</b>			
<b>Investorerne formue</b>	8	<b>2.830.889</b>	<b>1.342.300</b>
Unoterede afledte finansielle instrumenter		110	1.073
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	6	<b>110</b>	<b>1.073</b>
Skyldige omkostninger		7.975	8.042
Mellemværende vedr. handelsafvikling		0	11.866
<b>I alt anden gæld</b>		<b>7.975</b>	<b>19.908</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>2.838.974</b>	<b>1.363.281</b>

# Afdeling European High Yield – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Indstående i depotselskab	-217	-253
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	122.747	152.781
	<b>122.530</b>	<b>152.528</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	104	88
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-16	-50
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>88</b>	<b>38</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	3.745	3.818
Investeringsforvaltning	17.380	17.547
Distribution, markedsføring og formidling	13.457	13.035
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>34.582</b>	<b>34.400</b>

## Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2018	2019
Renter og udbytter	122.530	152.528
Kursgevinst/tab til udlodning	2.620	-12.808
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-34.582	-34.400
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.302	-63.630
Udlodning overført fra sidste år	210	1.363
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>97.080</b>	<b>43.053</b>
Heraf foreslået udlodning	-95.717	-42.425
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-1.363	-628
	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 5 - Obligationer

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

## Note 6 - Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger

(1.000 kr.)	2018	2019
<b>Valuta</b>	<b>Eksponering</b>	<b>Eksponering</b>
EUR	280.882	94.422
GBP	-266.401	-89.791
CHF	-6.890	-5.740

Valutaterminsforretninger er indgået med depotbanken som modpart.

## Note 7 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,2	92,3
Øvrige finansielle instrumenter	6,8	7,7
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 24,2 pct. placeret i Finans, 21,1 pct. i Forbrugsgoder, 20,1 pct. i Materialer, 15,3 pct. i Kommunikation, 7,8 pct. i Industri, 4,6 pct. i Konsumentvarer og 6,9 pct. i andre sektorer.

## Note 8 - Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	23.411.624	2.753.615	25.869.333	2.830.889
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-95.988		-95.717
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-205		-255
Emission i året	2.627.709	295.792	2.585.177	287.090
Indløsning i året	-170.000	-19.277	-16.988.380	-1.957.580
Emissionstillæg		819		833
Indløsningsfradrag		75		151
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-16		-50
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-6.302		63.630
Overført til udlodning fra sidste år		-210		-1.363
Overførsel af udlodning til næste år		1.363		628
Foreslået udlodning		95.717		42.425
Overført til resultatopgørelsen		-194.494		171.619
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>25.869.333</b>	<b>2.830.889</b>	<b>11.466.130</b>	<b>1.342.300</b>

## Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

# Afdeling US High Yield

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 10,3 pct. Afkastet vurderes som tilfredsstillende i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 10,8 pct. Afkastet er præget af det lave renteniveau, men har samtidig været begünstiget af indsnævringen af kreditspændene på de amerikanske erhvervsobligationsmarkeder.

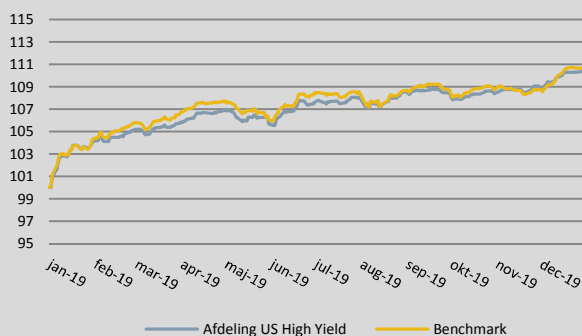
## Forventninger til 2020

Der er forventninger om et positivt, men beskedent afkast på de amerikanske kreditobligationsmarkeder i 2020. Renteniveauet forventes indtil videre at forblive meget lavt i historisk perspektiv. De seneste pengepolitiske lempelser i både USA og Europa og den fortsat gode indtjening i virksomhederne medvirker til at understøtte markederne.

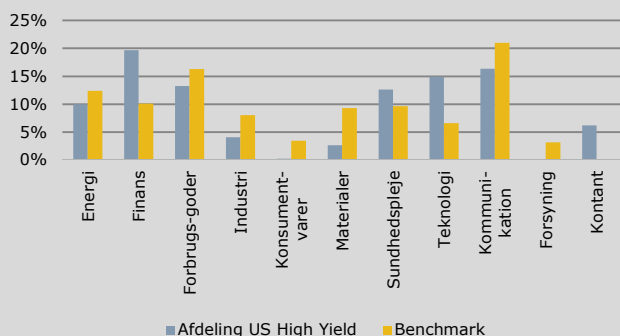
### Fakta om Afdeling US High Yield

Børsnoteret / Stiftet	2006
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index
ÅOP	1,00
Indirekte handelsomkostninger	0,28

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	Regionalcare Hospital	1,87%
2	NFP Corp	1,81%
3	Healthsouth Corp	1,72%
4	Fidelity & Guaranty Life	1,70%
5	Financial & Risk US	1,62%
6	Acrisure	1,60%
7	SS&S Technologies	1,60%
8	Esh Hospitality Inc	1,60%
9	Genesys/Greeneden Lux/US	1,55%
10	Change Health / Fin Inc	1,52%

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

# Afdeling US High Yield – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	0,9	33,0	16,6	-18,5	30,9
Investorerens formue inkl. udlodning	184,2	667,1	434,7	310,3	303,9
Cirkulerende andele (nominel værdi)	166,1	573,8	372,0	332,0	295,0
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel inkl. udlodning, kr.	110,92	116,26	116,85	93,45	103,03
Udlodning pr. andel	2,00	3,20	18,40	0,00	0,00
Årets afkast i pct.	0,24	6,70	3,31	-4,98	10,25
Sharpe ratio	0,92	1,46	1,07	0,42	0,89
Standardafvigelse	5,21	3,97	3,72	2,92	3,55
Omkostningsprocent	0,89	0,80	0,81	0,82	0,82
Omsætningshastighed	1,30	0,94	1,01	0,61	0,46
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	-4,61	17,49	7,47	-5,14	10,75
Sharpe ratio	0,82	1,35	1,15	0,45	0,78
Standardafvigelse	6,16	5,45	5,15	4,71	4,17

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Renteindtægter		21.436	19.220
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>21.436</b>	<b>19.220</b>
Obligationer		-8.137	32.077
Unoterede afledte finansielle instrumenter		-17.313	-6.208
Valutakonti		-11.451	-11.273
Handelsomkostninger	2	-164	-143
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-37.065</b>	<b>14.453</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-15.629</b>	<b>33.673</b>
Administrationsomkostninger	3	-2.872	-2.733
<b>Resultat før skat</b>		<b>-18.501</b>	<b>30.940</b>
Skat		0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-18.501</b>	<b>30.940</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-18.501	30.940
Formuebevægelser		2.534	-23.262
Til disposition		-15.967	7.678
Til rådighed for udlodning	4	-25.957	-17.325
<b>Overført til formuen</b>		<b>9.990</b>	<b>25.003</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		11.540	16.833
<b>I alt likvide midler</b>		<b>11.540</b>	<b>16.833</b>
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		294.059	281.417
<b>I alt obligationer</b>	5	<b>294.059</b>	<b>281.417</b>
Unoterede afledte finansielle instrumenter		800	2.119
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	6	<b>800</b>	<b>2.119</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		4.447	4.118
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>4.447</b>	<b>4.118</b>
<b>Aktiver i alt</b>	7	<b>310.846</b>	<b>304.487</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerens formue	8	310.287	303.919
Skyldige omkostninger		559	568
<b>I alt anden gæld</b>		<b>559</b>	<b>568</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>310.846</b>	<b>304.487</b>

# Afdeling US High Yield – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.436	19.220
	<b>21.436</b>	<b>19.220</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	267	207
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-103	-64
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>164</b>	<b>143</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	743	689
Investeringsforvaltning	2.129	2.044
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.872</b>	<b>2.733</b>

## Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2018	2019
Renter og udbytter	21.436	19.220
Kursgevinst/tab til udlodning	-49.927	-10.550
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	0	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.349	2.375
Udlodning overført fra sidste år	185	-25.957
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>-25.957</b>	<b>-14.912</b>
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	25.957	14.912
	<b>0</b>	<b>0</b>

Det negative udlodningsbeløb fremføres til modregning i efterfølgende års udlodninger

## Note 5 - Obligationer

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

## Note 6 - Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger

(1.000 kr.)	2018	2019
<b>Valuta</b>	<b>Eksponering</b>	<b>Eksponering</b>
DKK	310.023	294.219
USD	-310.068	-292.906

Valutaterminsforretninger er indgået med depotbanken som modpart.

## Note 7 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,6	92,4
Øvrige finansielle instrumenter	5,4	7,6
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 21,0 pct. placeret i Finans, 17,4 pct. i Kommunikation, 15,9 pct. i Teknologi, 14,2 pct. i Forbrugsgoder, 13,5 pct. i Sundhedspleje, 10,6 pct. i Energi og 7,4 pct. i andre sektorer.

## Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	3.719.754	434.661	3.320.259	310.287
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-68.443		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		147		0
Emission i året	1.176.960	114.329	490.191	49.432
Indløsning i året	-1.576.455	-152.701	-860.629	-87.237
Emissionstillæg		260		201
Indløsningsfradrag		638		360
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-103		-64
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.349		-2.695
Overført til udlodning fra sidste år		-185		25.957
Overførsel af udlodning til næste år		-25.957		-17.325
Foreslået udlodning		0		0
Overført til resultatopgørelsen		9.990		25.003
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>3.320.259</b>	<b>310.287</b>	<b>2.949.821</b>	<b>303.919</b>

## Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

# Afdeling Emerging Markets Debt

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 8,5 pct. Afkastet vurderes som knapt tilfredsstillende i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 9,7 pct. Afkastet er præget af det lave renteniveau, men har været begunstiget af den positive økonomiske udvikling i udviklingslandene og medfølgende indsnævring af kreditspændene.

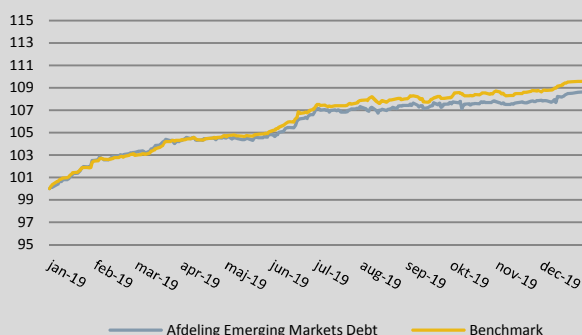
## Forventninger til 2020

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

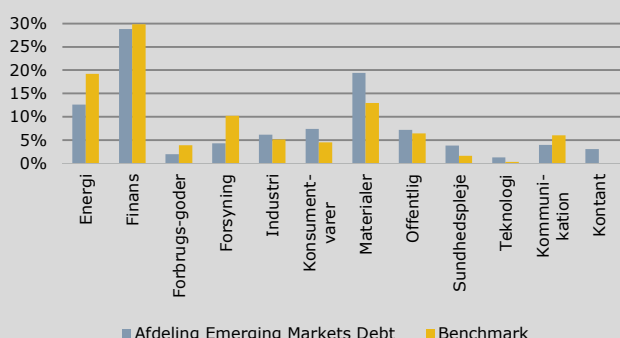
### Fakta om Afdeling Emerging Markets Debt

Børsnoteret / Stiftet	2010
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
ÅOP	1,63
Indirekte handelsomkostninger	0,08

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	Petroleos Mexicanos	1,42%
2	Aeropuertos Dominicanos	1,39%
3	Israel Electric	1,37%
4	Cntl Amr Bottling	1,34%
5	Marb Bondco Plc	1,32%
6	FED Republic og Brazil	1,32%
7	MAF Global Sec	1,31%
8	Republic of Turkey	1,30%
9	China Life Ins	1,27%
10	Press Metal Labuan	1,24%

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



# Afdeling Emerging Markets Debt – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	-10,0	10,8	8,3	-11,4	17,0
Investorerne formue inkl. udlodning	196,4	218,9	178,6	199,9	214,1
Cirkulerende andele (nominel værdi)	213,4	225,2	175,8	239,8	236,6
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel inkl. udlodning, kr.	92,06	97,22	101,61	83,36	90,47
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	12,30	0,00	0,00
Årets afkast i pct.	-3,33	5,61	4,51	-6,55	8,53
Sharpe ratio	0,07	0,27	0,00	-0,01	0,47
Standardafvigelse	6,86	6,02	5,41	3,47	3,00
Omkostningsprocent	1,58	1,47	1,50	1,48	1,42
Omsætningshastighed	0,67	0,81	0,64	0,66	0,73
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	1,01	10,19	7,34	-4,51	9,70
Sharpe ratio	0,81	1,09	0,90	0,65	1,06
Standardafvigelse	5,60	4,98	4,62	3,72	2,94

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Renteindtægter		9.638	12.232
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>9.638</b>	<b>12.232</b>
Obligationer		-5.516	19.433
Unoterede afledte finansielle instrumenter		-8.183	-4.200
Valutakonti		-4.766	-7.313
Handelsomkostninger	2	-66	-85
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-18.531</b>	<b>7.835</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-8.893</b>	<b>20.067</b>
Administrationsomkostninger	3	-2.517	-3.065
<b>Resultat før skat</b>		<b>-11.410</b>	<b>17.002</b>
Skat		0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-11.410</b>	<b>17.002</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-11.410	17.002
Formuebevægelser		-2.754	-13.507
Til disposition		-14.164	3.495
Til rådighed for udlodning	4	-13.775	-8.552
<b>Overført til formuen</b>		<b>-389</b>	<b>12.047</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		11.878	5.005
<b>I alt likvide midler</b>		<b>11.878</b>	<b>5.005</b>
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		185.285	205.239
<b>I alt obligationer</b>	5	<b>185.285</b>	<b>205.239</b>
Unoterede afledte finansielle instrumenter		502	1.493
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	6	<b>502</b>	<b>1.493</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		2.838	2.950
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>2.838</b>	<b>2.950</b>
<b>Aktiver i alt</b>	7	<b>200.503</b>	<b>214.687</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerne formue	8	199.912	214.072
Skyldige omkostninger		591	615
<b>I alt anden gæld</b>		<b>591</b>	<b>615</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>200.503</b>	<b>214.687</b>

# Afdeling Emerging Markets Debt – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.638	12.232
	<b>9.638</b>	<b>12.232</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	82	95
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-16	-10
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>66</b>	<b>85</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	512	569
Investeringsforvaltning	1.233	1.548
Distribution, markedsføring og formidling	772	948
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.517</b>	<b>3.065</b>

## Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2018	2019
Renter og udbytter	9.638	12.232
Kursgevinst/tab til udlodning	-20.659	-7.277
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	0	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.755	268
Udlodning overført fra sidste år	1	-13.775
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>-13.775</b>	<b>-8.552</b>
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	13.775	8.552
	<b>0</b>	<b>0</b>

Det negative udlodningsbeløb fremføres til modregning i efterfølgende års udlodninger

## Note 5 - Obligationer

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

## Note 6 - Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger

(1.000 kr.)	2018	2019
<b>Valuta</b>	<b>Eksponering</b>	<b>Eksponering</b>
DKK	194.499	207.291
USD	-194.527	-206.365

Valutaterminsforretninger er indgået med depotbanken som modpart.

## Note 7 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,4	95,6
Øvrige finansielle instrumenter	7,6	4,4
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 29,8 pct. placeret i Finans, 20,1 pct. i Materialer, 13,0 pct. i Energi, 7,6 pct. i Konsumentvarer, 7,4 pct. i Offentlig, 6,4 pct. i Industri, 4,4 pct. i Forsyning, 4,1 pct. i Kommunikation og 7,2 pct. i andre sektorer.

## Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	1.758.000	178.629	2.398.221	199.912
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-21.623		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emission i året	655.221	55.349	201.085	17.780
Indløsning i året	-15.000	-1.273	-233.000	-20.802
Emissionstillæg		251		86
Indløsningsfradrag		5		104
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-16		-10
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.755		-268
Overført til udlodning fra sidste år		-1		13.775
Overførsel af udlodning til næste år		-13.775		-8.552
Foreslået udlodning		0		0
Overført til resultatopgørelsen		-389		12.047
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>2.398.221</b>	<b>199.912</b>	<b>2.366.306</b>	<b>214.072</b>

## Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

# Afdeling Emerging Markets Aktier

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 25,5 pct. Set i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 20,8 pct., er afkastet meget tilfredsstillende. Afkastet i afdelingen har generelt været begunstiget af, at den økonomiske vækst i udviklingslandene og det lave renteniveau har drevet kurserne på aktiemarkederne op i året.

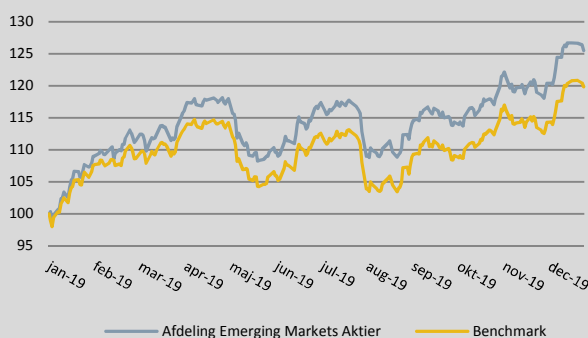
## Forventninger til 2020

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

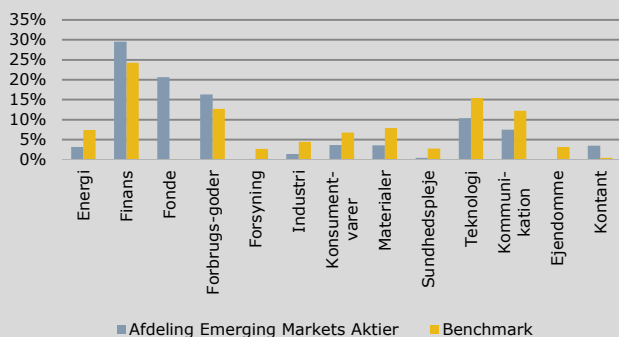
### Fakta om Afdeling Emerging Markets Aktier

Børsnoteret / Stiftet	2009
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
ÅOP	1,77
Indirekte handelsomkostninger	0,09

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	JPM GI EM	14,78%
2	Alibaba Group Holding	7,12%
3	Tencent Holdings	6,19%
4	IShares MSCI EM	5,89%
5	Samsung Electronics	3,15%
6	Ping an Insurance Group	2,96%
7	Sberbankonsored	2,57%
8	Samsung Electronics Co	2,49%
9	AIA Group	2,14%
10	Itau Unibanco Holding	2,06%

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

# Afdeling Emerging Markets Aktier – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>					
Årets nettoresultat	82,2	8,2	56,4	-21,2	37,9
Investorerens formue inkl. udlodning	210,6	222,2	237,9	209,9	112,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	147,8	182,5	153,9	157,8	71,5
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel inkl. udlodning, kr.	142,51	121,79	154,62	133,00	157,85
Udlodning pr. andel	31,70	0,00	8,00	7,90	26,00
Årets afkast i pct.	-6,58	11,84	26,96	-9,35	25,50
Sharpe ratio	-0,05	0,32	0,46	0,46	0,63
Standardafvigelse	14,88	14,12	13,43	10,55	11,29
Omkostningsprocent	1,18	1,24	1,22	1,23	1,31
Omsætningshastighed	0,57	0,45	0,47	0,41	0,46
Tracking error	-	-	3,51	3,17	2,54
Active share	-	-	74,21	72,17	78,33
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	-5,08	14,13	20,82	-10,09	20,77
Sharpe ratio	0,00	0,42	0,54	0,43	0,55
Standardafvigelse	14,85	13,51	12,55	10,94	11,54

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Udbytter		6.458	3.685
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>6.458</b>	<b>3.685</b>
Kapitalandele		-23.861	36.778
Unoterede afledte finansielle instrumenter		0	21
Valutakonti		452	91
Andre øvrige aktiver og passiver		184	11
Handelsomkostninger	2	-915	-433
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-24.140</b>	<b>36.468</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-17.682</b>	<b>40.153</b>
Administrationsomkostninger	3	-2.760	-1.870
<b>Resultat før skat</b>		<b>-20.442</b>	<b>38.283</b>
Skat	4	-791	-411
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-21.233</b>	<b>37.872</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-21.233	37.872
Formuebevægelser		46	-10.441
Til disposition		-21.187	27.431
Til rådighed for udlodning	5	12.563	18.632
<b>Overført til formuen</b>		<b>-33.750</b>	<b>8.799</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		5.617	3.827
<b>I alt likvide midler</b>		<b>5.617</b>	<b>3.827</b>
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		204.522	85.801
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		0	23.382
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>204.522</b>	<b>109.183</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		258	79
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>258</b>	<b>79</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>210.397</b>	<b>113.089</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerens formue	8	209.876	112.797
Skyldige omkostninger		521	292
<b>I alt anden gæld</b>		<b>521</b>	<b>292</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>210.397</b>	<b>113.089</b>

# Afdeling Emerging Markets Aktier – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.458	3.685
	<b>6.458</b>	<b>3.685</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	1.063	865
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-148	-432
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>915</b>	<b>433</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	1.102	795
Investeringsforvaltning	1.658	1.075
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.760</b>	<b>1.870</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	791	411
	<b>791</b>	<b>411</b>

## Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2018	2019
Renter og udbytter	6.458	3.685
Ikke refunderbare udbytteskatter	-791	-411
Kursgevinst/tab til udlodning	9.610	27.669
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.760	-1.870
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17	-10.538
Udlodning overført fra sidste år	29	97
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>12.563</b>	<b>18.632</b>
Heraf foreslået udlodning	-12.466	-18.580
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-97	-52
	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 6 - Kapitalandele

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

## Note 7 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,2	96,5
Øvrige finansielle instrumenter	2,8	3,5
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 30,6 pct. placeret i Finans, 21,4 pct. i Fonde, 16,9 pct. i Forbrugsgoder, 10,8 pct. i Teknologi, 7,8 pct. i Kommunikation, 3,8 pct. i Konsumentvarer, 3,7 pct. i Materialer og 5,0 pct. i andre sektorer

## Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	1.538.555	237.894	1.578.064	209.876
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-12.309		-12.466
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		49		-40
Emission i året	159.509	22.861	64.539	8.981
Indløsning i året	-120.000	-17.386	-928.000	-131.582
Emissionstillæg		71		13
Indløsningsfradrag		77		575
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-148		-432
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-17		10.538
Overført til udlodning fra sidste år		-29		-97
Overførsel af udlodning til næste år		97		52
Foreslået udlodning		12.466		18.580
Overført til resultatopgørelsen		-33.750		8.799
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.578.064</b>	<b>209.876</b>	<b>714.603</b>	<b>112.797</b>

## Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

# Afdeling Danske Aktier GR

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 28,5 pct. Set i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 26,7 pct., er afkastet meget tilfredsstillende. Afkastet i afdelingen har generelt været begunstiget af, at den fortsatte økonomiske vækst og det lave renteniveau har drevet kursene på aktiemarkedene op i året.

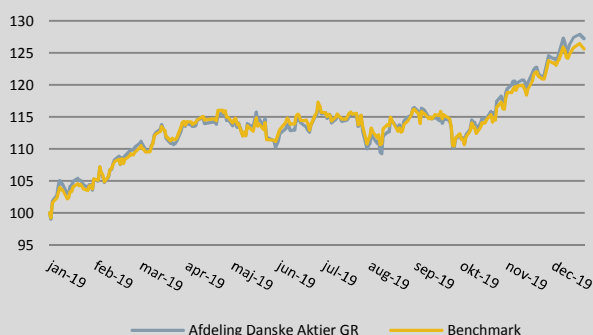
## Forventninger til 2020

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

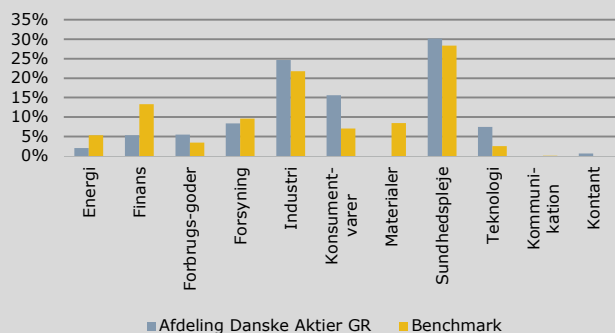
### Fakta om Afdeling Danske Aktier GR

Unoteret / Stiftet	2017
Akkumulerende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	OMX Københavns Totalindeks Cap. incl. udbytte
ÅOP	0,97
Indirekte handelsomkostninger	0,03

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	Novo Nordisk	9,72%
2	DSV	9,65%
3	Ørsted	8,40%
4	William Demant Holding	6,40%
5	Danske Bank	5,34%
6	Chr. Hansen Holding	4,84%
7	Carlsberg B	4,54%
8	Coloplast B	4,41%
9	GN Store Nord	4,30%
10	Netcompany Group	3,62%

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

# Afdeling Danske Aktier GR – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal for de seneste 3 år

	2017 <sup>1)</sup>	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>			
Årets nettoresultat	-11,8	-27,1	30,4
Investorerens formue	256,9	111,3	131,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	188,8	95,0	87,1
<b>Nøgletal</b>			
Indre værdi pr. andel, kr.	136,07	117,12	150,46
Årets afkast i pct.	-4,42	-13,93	28,47
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-	-
Omkostningsprocent	0,31	1,05	0,85
Omsætningshastighed	0,19	0,78	0,59
Tracking error <sup>2)</sup>	-	-	-
Active share	43,04	34,00	38,55
<b>Benchmark</b>			
Benchmark afkast i pct.	16,82	-7,50	26,66
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-	-

Bemærk: 1) For perioden 28. september 2017 - 31. december 2017. Afdelingen er stiftet i juni 2017

2) Afdelingen er under 3 år

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Udbytter		4.920	2.637
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>4.920</b>	<b>2.637</b>
Kapitalandele		-28.645	29.253
Handelsomkostninger	2	-192	-72
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-28.837</b>	<b>29.181</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-23.917</b>	<b>31.818</b>
Administrationsomkostninger	3	-2.436	-1.045
<b>Resultat før skat</b>		<b>-26.353</b>	<b>30.773</b>
Skat	4	-776	-396
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-27.129</b>	<b>30.377</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-27.129	30.377
<b>Overført til formuen</b>		<b>-27.129</b>	<b>30.377</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		968	897
<b>I alt likvide midler</b>		<b>968</b>	<b>897</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		107.977	126.595
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.631	3.725
<b>I alt kapitalandele</b>	5	<b>110.608</b>	<b>130.320</b>
<b>Aktiver i alt</b>	6	<b>111.576</b>	<b>131.217</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerens formue	7	111.264	131.014
Skyldige omkostninger		312	203
<b>I alt anden gæld</b>		<b>312</b>	<b>203</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>111.576</b>	<b>131.217</b>

# Afdeling Danske Aktier GR – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Noterede aktier fra danske selskaber	4.631	2.637
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	289	0
	<b>4.920</b>	<b>2.637</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	266	93
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-74	-21
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>192</b>	<b>72</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	721	460
Investeringsforvaltning	1.715	585
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.436</b>	<b>1.045</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	776	396
	<b>776</b>	<b>396</b>

## Note 5 - Kapitalandele

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

## Note 6 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	0,7
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 30,4 pct. placeret i Sundhedspleje, 24,9 pct. i Industri, 15,7 pct. i Konsumentvarer, 8,5 pct. i Forsyning, 7,5 pct. i Teknologi, 5,6 pct. i Forbrugsgoder, og 7,4 pct. i andre sektorer.

## Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	1.888.053	256.916	950.022	111.264
Emission i året	83.088	11.036	114.197	15.537
Indløsning i året	-1.021.119	-129.700	-193.483	-26.199
Emissionstillæg		16		21
Indløsningsfradrag		199		35
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-74		-21
Overført til resultatopgørelsen		-27.129		30.377
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>950.022</b>	<b>111.264</b>	<b>870.736</b>	<b>131.014</b>

## Note 8 - Hoved- og nøgletal

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



# Afdeling Globale Aktier GR

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 28,0 pct. Set i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 30,2 pct., er afkastet ikke tilfredsstillende. Afkastet i afdelingen har generelt været begunstiget af, at den fortsatte økonomiske vækst og det lave renteniveau har drevet kurserne på aktiemarkedene op i året.

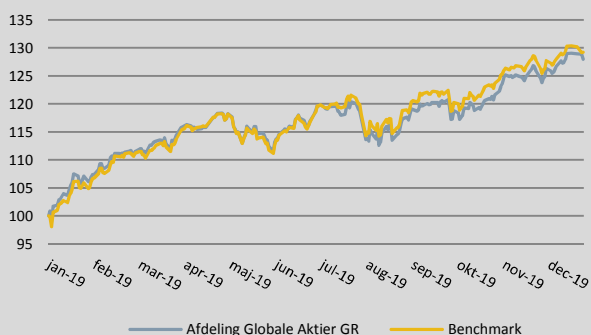
## Forventninger til 2020

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

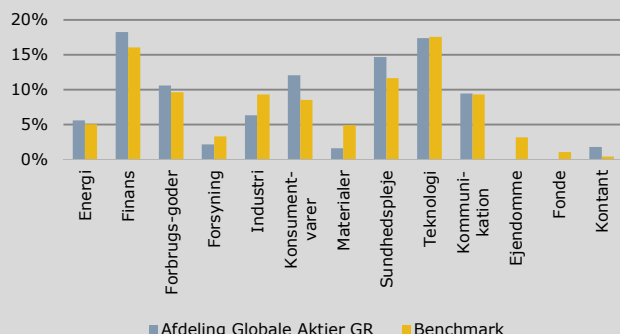
### Fakta om Afdeling Globale Aktier GR

Unoteret / Stiftet	2017
Akkumulerende – Aktiebaseret	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI World Index incl. udbytte
ÅOP	1,35
Indirekte handelsomkostninger	0,04

### Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	Microsoft	7,98%
2	Johnson & Johnson	3,69%
3	Adobe Systems	2,72%
4	JP Morgan Chase	2,66%
5	Roche Holding	2,61%
6	Goldman Sachs	2,60%
7	Alphabet	2,43%
8	Monster Beverage	2,42%
9	Nestle	2,35%
10	SAP	2,33%

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

# Afdeling Globale Aktier GR – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal for de seneste 3 år

	2017 <sup>1)</sup>	2018	2019
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>			
Årets nettoresultat	2,4	-10,9	33,4
Investorerne formue	101,8	108,5	223,2
Cirkulerende andele (nominel værdi)	102,9	119,1	191,4
<b>Nøgletal</b>			
Indre værdi pr. andel, kr.	98,92	91,14	116,63
Årets afkast i pct.	2,50	-7,87	27,96
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-	-
Omkostningsprocent	0,40	1,14	1,00
Omsætningshastighed	0,06	0,43	0,75
Tracking error <sup>2)</sup>	-	-	-
Active share	78,54	79,64	83,44
<b>Benchmark</b>			
Benchmark afkast i pct.	7,72	-3,91	30,20
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-	-

Bemærk: 1) For perioden 28. september 2017 - 31. december 2017. Afdelingen er stiftet i juni 2017  
2) Afdelingen er under 3 år

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Udbytter		2.098	2.995
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>2.098</b>	<b>2.995</b>
Kapitalandele		-11.310	32.724
Andre øvrige aktiver/passiver		1	1
Handelsomkostninger	2	-185	-399
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-11.494</b>	<b>32.326</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-9.396</b>	<b>35.321</b>
Administrationsomkostninger	3	-1.216	-1.549
<b>Resultat før skat</b>		<b>-10.612</b>	<b>33.772</b>
Skat	4	-244	-361
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-10.856</b>	<b>33.411</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-10.856	33.411
<b>Overført til formuen</b>		<b>-10.856</b>	<b>33.411</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		1.496	3.808
<b>I alt likvide midler</b>		<b>1.496</b>	<b>3.808</b>
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		107.157	219.567
<b>I alt kapitalandele</b>	5	<b>107.157</b>	<b>219.567</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		81	152
Andre tilgodehavender		26	94
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>107</b>	<b>246</b>
<b>Aktiver i alt</b>	6	<b>108.760</b>	<b>223.621</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerne formue	7	108.510	223.203
Skyldige omkostninger		250	418
<b>I alt anden gæld</b>		<b>250</b>	<b>418</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>108.760</b>	<b>223.621</b>

# Afdeling Globale Aktier GR – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.098	2.995
	<b>2.098</b>	<b>2.995</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	256	494
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-71	-95
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>185</b>	<b>399</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	483	537
Investeringsforvaltning	733	1.012
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.216</b>	<b>1.549</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	244	361
	<b>244</b>	<b>361</b>

## Note 5 - Kapitalandele

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

## Note 6 - Aktiver

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

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 18,6 pct. placeret i Finans, 17,7 pct. i Teknologi, 14,9 pct. i Sundhedspleje, 12,3 pct. i Konsumentvarer, 10,8 pct. i Forbrugsgoder, 9,7 pct. i Kommunikation, 6,5 pct. i Industri, 5,7 pct. i Energi og 3,8 pct. i andre sektorer.

## Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	1.029.322	101.821	1.190.594	108.510
Emission i året	252.219	26.398	1.120.053	123.768
Indløsning i året	-90.947	-8.867	-396.828	-42.800
Emissionstillæg		64		307
Indløsningsfradrag		21		102
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-71		-95
Overført til resultatopgørelsen		-10.856		33.411
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.190.594</b>	<b>108.510</b>	<b>1.913.819</b>	<b>223.203</b>

## Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

# Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

## Afkast og resultat

Afdelingen er nystartet i 2019 og gav et afkast på 13,3 pct. Set i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 11,2 pct., er afkastet meget tilfredsstillende. Afkastet i afdelingen har generelt været begunstiget af en fortsat økonomisk vækst og efterspørgsel efter fast ejendom, ligesom det lave renteniveau har understøttet prisudviklingen.

## Forventninger til 2020

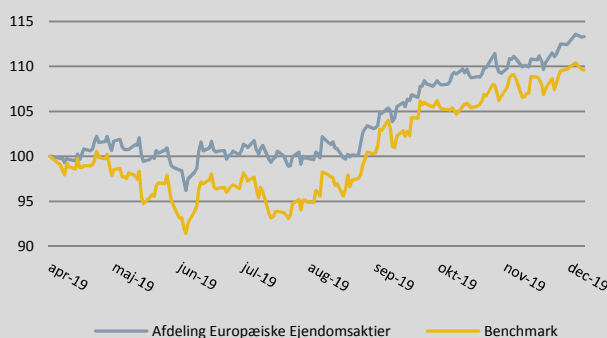
Forventningerne til kursudviklingen på det europæiske marked for ejendomsaktier er positive, men med forventninger om et lidt mere begrænset afkast end i 2019. Den fortsatte, men afdæmpede økonomiske vækst og det lave renteniveau forventes at understøtte markedet.

### Fakta om Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

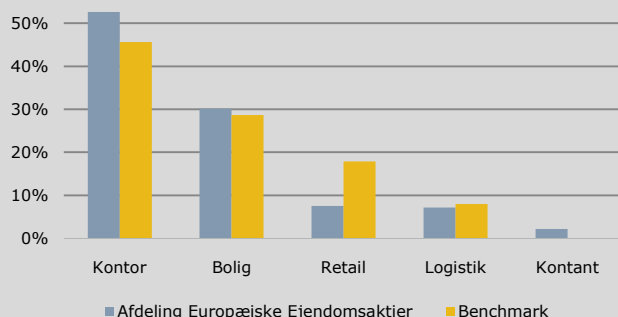
Noteret / Stiftet	2018
Akkumulerende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	GPR EMEA Top 30 Index
ÅOP <sup>1)</sup>	1,90
Indirekte handelsomkostninger <sup>1)</sup>	0,01

<sup>1)</sup> For perioden 24. april 31. december 2019

### Kursudvikling (indekseret 9 måneder)



### Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



### Porteføljens 10 største positioner \*)

1	Vonovia	7,74%
2	LEG Immobilien	7,25%
3	Gecina	7,14%
4	Alstria Office Reit	5,00%
5	Aroundtown	4,77%
6	KLEPIERRE	4,65%
7	Immobiliaria Colonial Socimi	4,64%
8	ICADE	4,63%
9	Fonciere Lyonnaise	4,41%
10	Merlin	4,20%

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

# Afdeling Europæiske Ejendomsaktier – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal for det seneste år

	2019 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>	
Årets nettoresultat	12,5
Investorerne formue	124,1
Cirkulerende andele (nominel værdi)	109,5
<b>Nøgletal</b>	
Indre værdi pr. andel, kr.	113,34
Årets afkast i pct.	13,34
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-
Omkostningsprocent	1,49
Omsætningshastighed	0,16
Tracking error <sup>2)</sup>	-
Active share	59,03
<b>Benchmark</b>	
Benchmark afkast i pct.	11,21
Sharpe ratio <sup>2)</sup>	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-

**Bemærk:** 1) For perioden 24. april - 31. december 2019. Afdelingen er stiftet i november 2018  
2) Afdelingen er under 3 år

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2019 <sup>1)</sup>
Udbytter		2.104
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>2.104</b>
Kapitalandele		12.232
Valutakonti		-56
Andre øvrige aktiver/passiver		1
Handelsomkostninger	2	-305
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>11.872</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>13.976</b>
Administrationsomkostninger	3	-1.388
<b>Resultat før skat</b>		<b>12.588</b>
Skat	4	-137
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>12.451</b>
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat		12.451
<b>Overført til formuen</b>		<b>12.451</b>

<sup>1)</sup> For perioden 24. april - 31. december 2019

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2019
<b>Aktiver</b>		
Indestående i depotselskab		2.585
<b>I alt likvide midler</b>		<b>2.585</b>
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		122.510
<b>I alt kapitalandele</b>	5	<b>122.510</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		74
Andre tilgodehavender		16
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>91</b>
<b>Aktiver i alt</b>	6	<b>125.186</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerne formue	7	124.131
Skyldige omkostninger		1.055
<b>I alt anden gæld</b>		<b>1.055</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>125.186</b>

# Afdeling Europæiske Ejendomsaktier – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2019
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.104
	<b>2.104</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2019
Bruttohandelsomkostninger	339
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-34
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>305</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2019
Administration	287
Investeringsforvaltning	1.101
Distribution, markedsføring og formidling	0
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.388</b>

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	137
	<b>137</b>

## Note 5 - Kapitalandele

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

## Note 6 - Aktiver

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

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 53,9 pct. placeret i Kontor, 30,9 pct. i Bolig, 7,8 pct. i Retail og 7,4 pct. i Logistik.

## Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	0	0
Emission i året	1.095.254	111.680
Indløsning i året	0	0
Emissionstillæg		34
Indløsningsfradrag		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-34
Overført til resultatopgørelsen		12.451
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.095.254</b>	<b>124.131</b>

## Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

# Fællesnote

## Ledelsen

### Bestyrelsesformand

**Lisa Herold Ferbing**, Ledelsesrådgiver, Cand.jur. & Executive Coach

**Ansættelsessted:** Selvstændig

**Formand:** Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

**Bestyrelsesmedlem:** cBrain A/S og Invest Administration A/S

**Direktionsposter:** Casa Monte Verde ApS

**Øvrige hverv:** Formand for Dansk IT

### Bestyrelsesmedlem

**Kjeld Iversen**, Direktør

**Ansættelsessted:** Kjeld Iversen ApS

**Formand:** R. Riisfort A/S, Riisfort Holding A/S, Riisfort Invest A/S, Unik System Design A/S, Unik IT A/S, Unik Gruppen A/S og Unik Pine Tree A/S

**Bestyrelsesmedlem:** Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

### Bestyrelsesmedlem

**Niels Mazanti**, Finansdirektør

**Ansættelsessted:** C.L. Davids Fond og Samling

**Næstformand:** Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

**Bestyrelsesmedlem:** Business Angels Fond – London I A/S, Davista K/S, Davista Komplementarselskab A/S, Nordic Corporate Investments A/S, SG Komplementarselskab ApS, Sportgoodsfonden og Sportgoods P/S

**Direktionsposter:** C.L. Davids Fond og Samling, CTKM 185 ApS, Davids Holding ApS, SG Komplementarselskab ApS og Sportgoods P/S

### Bestyrelsesmedlem

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

**Ansættelsessted:** Selvstændig

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

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

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

### Direktion

**Niels Erik Eberhard**

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

**Bestyrelsesmedlem:** Investering Danmark

## Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

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

### Aftale om depotbankfunktion

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

### Aftale om administration

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

### Aftaler om markedsføring og formidling

Aftalen er indgået med Lån & Spar Bank A/S om markedsføring af foreningens beviser samt tilhørende rådgivning af foreningens investorer.

### Aftale om investeringsrådgivning

Aftalen er indgået med Gudme Raaschou Asset Management, der er en del af Lån & Spar Bank A/S, om investeringsrådgivning og styring af foreningens værdipapirer, etc.

### Aftale om prisstillelse i markedet

Aftalen er indgået med Lån & Spar Bank A/S om daglig prisstillelse af foreningens beviser i markedet samt på Nasdaq Copenhagen A/S.

### Aftale om ejerbog

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

### Bestyrelseshonorar

(1.000 kr.)	2018	2019
Bestyrelseshonorar	298	304
<small>Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vedlaget til investeringsforvaltningsselskabet.</small>		
	<b>298</b>	<b>304</b>

### Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2018	2019
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	116	114
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	<b>116</b>	<b>114</b>

## Anvendt regnskabspraksis

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

### Beløb i fremmed valuta

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

### Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter realiserede og periodiserede renter af obligationer. Renteindtægter på kontant indestående hos depotselskabet m.v. omfatter indtjente og periodiserede renter. Udbyttet omfatter de i regnskabsåret indtjente danske aktieudbytter samt udenlandske aktieudbytter.

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

I opgørelsen af udlodningen er kursgevinster og kurstab til rådighed for udlodning baseret på de realiserede skattepligtige gevinster, som beregnes i forhold til anskaffelsværdien. Eventuelle fremførbare tab er fratrukket. I udlodningen, der opfylder ligningslovens § 16C, indgår tillige renter og udbytter med fradrag af administrationsomkostninger.

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne under hensyntagen til afdelingernes formue ultimo hver måned, jf. vedtægternes § 24.

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

I formuebevægelserne for de udloddende afdelinger er indeholdt udlodningsregulering, således at de udlodningspligtige beløb er korrigeret efter udviklingen i den cirkulerende mængde af investeringsbeviser.

### Balancen

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

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

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

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

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

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

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

Anden gæld måles til dagsværdi, og der indgår:

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

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

### Nøgletal

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Benchmarkafkast i procent:** Benchmarkafkastet beregnes som ændringen opgjort i danske kroner i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i året og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.



Investeringsforeningen  
Gudme Raaschou  
Badstuestræde 20  
1209 København K  
[www.gudme-invest.dk](http://www.gudme-invest.dk)