

Investeringsforeningen

GUDME RAASCHOU

Årsrapport 2020

Revideret årsrapport 2020, godkendt af generalforsamlingen

Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Badstuestræde 20
1209 København K
CVR-nr. 25 70 57 50

For perioden 1. januar – 31. december 2020

Godkendt på generalforsamlingen den 24. marts 2021

Dirigent: Niels Erik Eberhard

Foreningsoplysninger

Forening

Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Badstuestræde 20
1209 København K
Telefon: 38 14 66 00
Hjemmeside: www.gudme-invest.dk
E-mail: gr@ia.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)
Jes Damsted
Kjeld Iversen
Niels Mazanti

Investeringsforvaltningsselskab

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

Revisor

EY 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 24. marts 2021 hos investeringsforvaltningsselskabet, Badstuestræde 20, 1209 København K.

Finanskalenderen

Årsrapport 2020	24. februar 2021
Generalforsamling	24. marts 2021
Halvårsrapport 2021	30. august 2021

Indhold

Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2020.....	3
Forventninger til 2021.....	4
Andre forhold	4

Påtegninger

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

Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2020.....	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

- Pæne afkast på aktiemarkedene trods COVID-19-epidemiens negative effekt på økonomien.
- Fortsat lave renter holder obligationsafkastene på et lavt, men dog positivt niveau.
- Bedre økonomiske udsigter i takt med, at vaccinationsprogrammer vil reducere COVID-19's betydning.
- Skærpet fokus på bæredygtighed og ansvarlighed i investeringerne i de kommende år.

Afdelingernes resultat, afkast, formue og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue ultimo 2020 (mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2020 (kr. pr. andel)
European High Yield	13,5	0,5	1,3	1.508,0	1,6
US High Yield	10,9	3,4	4,2	333,4	5,0
Emerging Markets Debt	13,0	5,9	6,1	243,1	7,1
Emerging Markets Aktier	8,1	8,8	8,1	173,1	33,8
Danske Aktier GR	16,7	28,7	29,4	72,3	-
Globale Aktier GR	26,9	9,0	6,5	243,4	-
Europæiske Ejendomsaktier	-1,5	-4,3	-13,5	169,1	-
I alt	87,6			2.742,4	

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 24. marts 2021.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdelinger blev under ét på 87,6 mio. kr. i 2020 mod 439,0 mio. kr. året forinden.

Navnlig de danske, men også de globale aktier gav pæne afkast. Obligationerne gav mindre, men dog positive afkast.

Foreningens samlede formue steg i 2020 med 11,9 pct. til kr. 2.742,4 mio. ved udgangen af året.

Udbytter for 2020

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

Udlodningen er beregnet i overensstemmelse med vedtægternes og skatlovgivningens bestemmelser om minimumsudlodning, beregnet ud fra renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og tab. Udbytterne er allerede udbetalt efter reglerne om forlods udlodning.

De finansielle markeder i 2020

Den økonomiske udvikling

Ved indgangen til 2020 var der relativt optimistiske forventninger til den økonomiske vækst. Men i midten af marts blev verdenssamfundet lukket ned af COVID-19-epidemien, hvilket førte til en opbremsning af verdensøkonomien.

Verden over vedtog politikerne gigantiske finanspolitiske lempelser og hjælpepakker, ligesom den i forvejen meget lempelige pengepolitik fortsatte.

Forventningerne om en hurtig udvikling af vacciner mod COVID-19 skabte i løbet af sommeren og efteråret optimisme på finansmarkedene, så 2020 alligevel endte med at blive et positivt afkastår, hvor især danske aktier og amerikanske – navnlig teknologibaserede - aktier gjorde sig positivt bemærkede.

Aktiemarkedet

Den positive udvikling på aktiemarkedene ved indgangen til året blev hurtigt tilsidesat af COVID-19-epidemiens start og udbredelse i de sene vinter- og tidlige forårsmåneder. Nedlukningen af økonomierne verden over satte hurtigt sit præg på forventningerne til den økonomiske udvikling, og aktiemarkedene faldt med to cifrede procentsatser over hele verden.

Igangsætningen af finanspolitiske hjælpepakker fik dog sammen med en fortsat lempelig pengepolitik hurtigt forventningerne til aktiemarkedene på ret køl igen. Udsigten til snarlig massevaccination af befolkningerne holdt de positive forventninger i live.

Aktiemarkedene har dermed i det meste af verden vist positive afkast i 2020, men udviklingen har været ganske uens. Navnlig aktier i teknologiselskaber og selskaber indenfor sundhed har haft positiv kursudvikling, ligesom et voldsomt stigende fokus på bæredygtighedsdagsordenen har understøttet grønne selskaber.

Det danske aktiemarked er i høj grad domineret af selskaber i disse kategorier og har således sluttet året som et af de markeder verden over med det højeste afkast. Tilsvarende har de amerikanske og fjernøstlige aktier klaret sig markant bedre end de europæiske, som endnu en gang halter efter resten af verden.

Obligationsmarkedet

Den fortsat meget lempelige pengepolitik har understøttet det lave og i mange tilfælde negative renteniveau verden over.

I USA nedsatte centralbanken sin styringsrente fra 2,25 pct. til 0 pct., mens den europæiske fastholdt sin negative styringsrente på -0,5 pct. Den lempelige pengepolitik betød, at renterne på statsobligationerne herhjemme forblev negative i hele 2020, og sammen med centralbankernes store obligationsopkøbsprogrammer skabte det ro på finansmarkederne.

De ligeledes bedre udsigter på aktiemarkedene understøttede samtidig kreditobligationer udstedt af virksomheder, således at obligationsafkastene i året blev positive, om end på et noget lavere niveau end for aktierne.

Ejendomsmarkederne

Markedet for europæiske ejendomsaktier har trods pæne resultater i selskaberne været presset af bekymring for den fremtidige kvadratmeterefterspørgsel indenfor navnlig butiks- og kontorsegmenterne i lyset af COVID-19. Baggrunden er forventninger om yderligere stigning i nethandel og hjemmearbejde.

Modsat har markederne for bolig-, institutions- og logistikejendomme udvist en bedre udvikling.

Forventninger til 2021

Det lave renteniveau ser ud til at fortsætte flere år endnu. Forsat lave pengepolitiske styringsrenter og obligationsopkøbsprogrammer vil sammen med en forventet udrulning af vaccinationsprogrammerne mod COVID-19 understøtte udviklingen i verdensøkonomien.

Inflationsforventningerne er fortsat lave, men den forventede vækst i verdensøkonomien i 2021 - understøttet af både finans- og pengepolitik - kan dog give risiko for stigende inflation.

Fremkomsten af vaccinationsprogrammerne mod COVID-19 forventes at indebære en snarlig og gradvis åbning af verdenssamfundet. Det vil frigøre et opsparet behov for både oplevelser og forbrug og dermed understøtte den økonomiske vækst og aktiemarkedene. Også ejendomsmarkederne forventes at drage nytte af denne udvikling.

Tilsvarende forventes, at bæredygtighedsdagsordenen vil medføre betydelige investeringer i omstilling af verdensøkonomien mod mindre CO₂-udslip og miljøbelastning.

En del af den positive forventningsdannelse er dog allerede indregnet i aktiekurserne, og prisfestsættelsen af visse dele af aktiemarkedet er relativt høj, og det vil i sig selv være en risikofaktor.

Andre forhold

Bæredygtighed og samfundsansvar

Foreningen har opdateret sin politik for bæredygtighed og samfundsansvar. Baggrunden herfor er et ønske om at være i overensstemmelse med en bæredygtig og ansvarlig samfundsudvikling i fremtiden.

Foreningen monitorerer sine porteføljer i forhold til denne målsætning, og herunder målsætningen om en reduktion af CO₂-udslip fra virksomhederne og deres produkter.

Endvidere er det for de globale aktieporteføljer besluttet generelt at fravælge virksomheder, der som kerneaktivitet arbejder indenfor alkohol, tobak, hasardspil, pornografi, våben samt kul og olie.

Politikken har samtidig og som hidtil udgangspunkt i FN's retningslinjer i UN Global Compact. Det betyder, at foreningen ikke investerer i virksomheder, hvis forretning vurderes at være i uoverensstemmelse med hensynene til beskyttelse af menneskerettigheder, beskyttelse af arbejdstagerrettigheder, herunder afskaffelse af børnearbejde, understøttelse af hensyn til klima og miljø samt bekæmpelse af korruption, hvidvask og bestikkelse.

Det er vurderet, hvorvidt politikken vil kunne indebære risici for foreningens investeringer. Konklusionen af denne vurdering er, at der over tid formentlig vil kunne iagttages forskelle mellem foreningens afkast og afkastet af en bredere sammensat portefølje, men at der ikke er grundlag for at forvente en vedvarende og betydelig negativ forskel.

Der er redegjort nærmere herfor samt for bæredygtighedspolitikken og relaterede politikker i det hele taget på foreningens hjemmeside www.gudme-invest.dk.

Politikken udøves i tæt samarbejde med foreningens investeringsrådgivere. Rapporteres en virksomhed at have overtrådt politikken, vurderes først selskabets egne informationer om baggrund og hensigter. Herefter vurderes, 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 2020 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 investeringsrådgivere. Der har ikke i 2020 været sådanne konkrete sager.

Virksomhedsledelse

Foreningen har i sin forretningsorden og øvrige forretningsdokumentation fastlagt retningslinjer 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 her til årsrapporten. Bestyrelsens honorar fastsættes af generalforsamlingen og er redegjort for i regnskabet fællesnote.

Særlige begivenheder

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

Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender alene afledte finansielle instrumenter (valutaterminforretninger) til afdækning af valutarisici på globale obligationer.

Risikoplysninger

En beskrivelse af risici og usikkerhedsfaktorer er gengivet 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 2020.

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 24. februar 2021

Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

Bestyrelse

Investeringsforeningen Gudme Raaschou

Lisa Herold Ferbing
formand

Jes Damsted

Kjeld Iversen

Niels Mazanti

Den uafhængige revisors 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 2020, 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 2020 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020 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 9 år frem til og med regnskabsåret 2020.

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 2020. 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 er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 24. februar 2021

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Thomas Hjortkjær Petersen
statsautoriseret revisor
mne33748

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor
mne35461

Årsregnskab

1. januar – 31. december 2020

Afdeling European High Yield

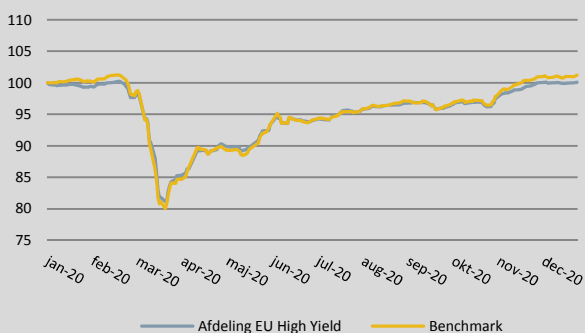
Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2020 et afkast på 0,5 pct. Afkastet ligger lidt under afdelingens benchmark, der er steget med 1,3 pct. Afkastet er præget af det lave renteniveau og af den indsnævring af kreditspændene, som fandt sted sidst på året i takt med de bedre udsigter på aktiemarkederne.

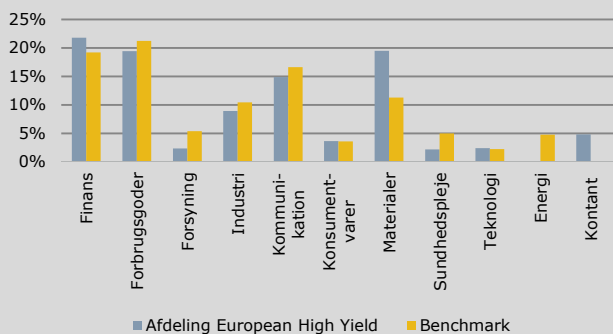
Fakta om Afdeling European High Yield

Børsnoteret / Stiftet	2002
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Is. Co. – Hedged (EUR)
ÅOP	1,37
Indirekte handelsomkostninger	0,15

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Porteføljens sammensætning ultimo december 2020



Porteføljens 10 største positioner *)

1	Telefonica Europe	1,23%
2	Lincoln Finans	1,23%
3	Smurfit Kappa Acquisitio	1,22%
4	Generali Finance	1,18%
5	Unipolsai Assicurazioni	1,16%
6	TIM	1,14%
7	Ol European Group	1,12%
8	Berry Global	1,05%
9	Autostrade Per L'Italia	1,03%
10	Kraft Heinz Foods	1,03%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2020

Afdeling European High Yield – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2016	2017	2018	2019	2020
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	154,2	155,7	-103,9	276,9	13,5
Investorerne formue inkl. udlodning	2.203,9	2.753,6	2.830,9	1.342,3	1.508,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	1.864,6	2.341,2	2.586,9	1.146,6	1.323,9
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel inkl. udlodning, kr.	118,20	117,62	109,43	117,07	113,90
Udlodning pr. andel	7,60	4,10	3,70	3,70	1,60
Årets afkast i pct.	7,50	6,20	-3,60	10,64	0,48
Sharpe ratio	1,66	1,48	0,91	1,16	0,56
Standardafvigelse	5,30	3,99	3,99	3,20	9,66
Omkostningsprocent	1,28	1,26	1,24	1,22	1,23
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	9,05	6,37	-3,31	12,38	1,33
Sharpe ratio	1,88	1,73	1,03	1,10	0,55
Standardafvigelse	5,31	3,89	4,01	3,53	10,54

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Renteindtægter		152.528	52.476
I alt renter og udbytter	1	152.528	52.476
Obligationer		175.937	-25.480
Unoterede afledte finansielle instrumenter		-13.810	4.867
Valutakonti		-3.279	-1.129
Handelsomkostninger	2	-38	-61
Andre øvrige aktiver/passiver		1	-1
I alt kursgevinster og -tab		158.811	-21.804
I alt indtægter		311.339	30.672
Administrationsomkostninger	3	-34.400	-17.135
Resultat før skat		276.939	13.537
Skat		0	0
Årets nettoresultat		276.939	13.537
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		276.939	13.537
Formuebevægelser		-62.267	2.247
Til disposition		214.672	15.784
Til rådighed for udlodning	4	43.053	22.196
Overført til formuen		171.619	-6.412

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Aktiver			
Indestående i depotselskab		87.993	74.181
I alt likvide midler		87.993	74.181
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.258.328	1.421.914
I alt obligationer	5	1.258.328	1.421.914
Unoterede afledte finansielle instrumenter		0	15
I alt afledte finansielle instrumenter	6	0	15
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		16.960	17.491
I alt andre aktiver		16.960	17.491
Aktiver i alt	7	1.363.281	1.513.601
Passiver			
Investorerne formue	8	1.342.300	1.507.999
Unoterede afledte finansielle instrumenter		1.073	1.305
I alt afledte finansielle instrumenter	6	1.073	1.305
Skyldige omkostninger		8.042	4.297
Mellemværende vedr. handelsafvikling		11.866	0
I alt anden gæld		19.908	4.297
Passiver i alt		1.363.281	1.513.601

Afdeling European High Yield – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2019	2020
Indestående i depotselskab	-253	-577
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	152.781	53.053
	152.528	52.476

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Bruttohandelsomkostninger	88	86
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-50	-25
Handelsomkostninger ved løbende drift	38	61

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Administration	3.818	2.378
Investeringsforvaltning	17.547	8.554
Distribution, markedsføring og formidling	13.035	6.203
I alt administrationsomkostninger	34.400	17.135

Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2019	2020
Renter og udbytter	152.528	52.476
Kursgevinst/tab til udlodning	-12.808	-15.392
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-34.400	-17.135
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-63.630	1.619
Udlodning overført fra sidste år	1.363	628
I alt til rådighed for udlodning brutto	43.053	22.196
Heraf foreslået udlodning	-42.425	-21.183
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-628	-1.013
	0	0

Note 5 - Obligationer

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

Note 6 - Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Valuta	Eksponering	Eksponering
EUR	94.422	104.338
GBP	-89.791	-102.007
CHF	-5.740	-3.662

Valutaterminforretninger er indgået med depotbanken som modpart.

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2019	2020
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,3	93,9
Øvrige finansielle instrumenter	7,7	6,1
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 22,9 pct. placeret i Finans, 20,5 pct. i Materialer, 20,4 pct. i Forbrugsgoder, 15,7 pct. i Kommunikation, 9,3 pct. i Industri, 3,8 pct. i Konsumentvarer og 7,4 pct. i andre sektorer.

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue-værdi 2020 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	25.869.333	2.830.889	11.466.130	1.342.300
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-95.717		-42.425
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-255		-677
Emission i året	2.585.177	287.090	2.190.244	240.388
Indløsning i året	-16.988.380	-1.957.580	-417.000	-46.437
Emissionstillæg		833		1.109
Indløsningsfradrag		151		229
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-50		-25
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		63.630		-1.619
Overført til udlodning fra sidste år		-1.363		-628
Overførsel af udlodning til næste år		628		1.013
Foreslået udlodning		42.425		21.183
Overført til resultatopgørelsen		171.619		-6.412
I alt investorenes formue	11.466.130	1.342.300	13.239.374	1.507.999

Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling US High Yield

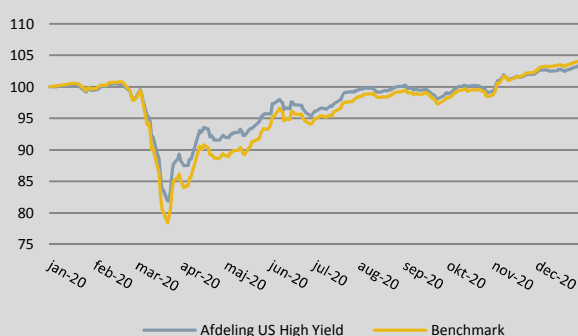
Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2020 et afkast på 3,4 pct. Afkastet ligger lidt under afdelingens benchmark, der er steget med 4,2 pct. Afkastet er præget af det lave renteniveau og af den indsnævring af kreditspændene, som fandt sted sidst på året i takt med de bedre udsigter på aktiemarkederne.

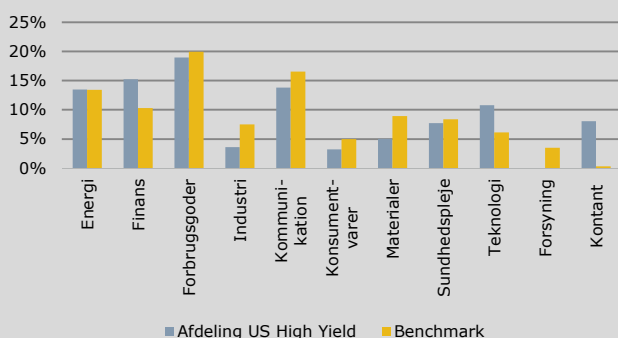
Fakta om Afdeling US High Yield

Børsnoteret / Stiftet	2006
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index
ÅOP	1,06
Indirekte handelsomkostninger	0,44

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Porteføljens sammensætning ultimo december 2020



Porteføljens 10 største positioner *)

1	Acrisure	1,82%
2	Financial & Risk US	1,71%
3	NFP	1,69%
4	SS&S Technologies	1,67%
5	Ford Motor Credit	1,57%
6	Change Health / Fin Inc	1,54%
7	Sotheby's	1,32%
8	Provident FDG/PFG Fin	1,31%
9	Front Range Bildco Inc.	1,20%
10	Virgin Media Finance	1,16%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2020

Afdeling US High Yield – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2016	2017	2018	2019	2020
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	33,0	16,6	-18,5	30,9	10,9
Investorenes formue inkl. udlodning	667,1	434,7	310,3	303,9	333,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	573,8	372,0	332,0	295,0	313,0
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel inkl. udlodning, kr.	116,26	116,85	93,45	103,03	106,54
Udlodning pr. andel	3,20	18,40	0,00	0,00	5,00
Årets afkast i pct.	6,70	3,31	-4,98	10,25	3,40
Sharpe ratio	1,46	1,07	0,42	0,89	0,64
Standardafvigelse	3,97	3,72	2,92	3,55	7,75
Omkostningsprocent	0,80	0,81	0,82	0,82	0,83
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	17,49	7,47	-5,14	10,75	4,23
Sharpe ratio	1,35	1,15	0,45	0,78	0,75
Standardafvigelse	5,45	5,15	4,71	4,17	9,82

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Renteindtægter		19.220	15.810
I alt renter og udbytter	1	19.220	15.810
Obligationer		32.077	-21.894
Unoterede afledte finansielle instrumenter		-6.208	299.090
Valutakonti		-11.273	-279.317
Handelsomkostninger	2	-143	-244
I alt kursgevinster og -tab		14.453	-2.365
I alt indtægter		33.673	13.445
Administrationsomkostninger	3	-2.733	-2.555
Resultat før skat		30.940	10.890
Skat		0	0
Årets nettoresultat		30.940	10.890
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		30.940	10.890
Formuebevægelser		-23.582	-15.204
Til disposition		7.358	-4.314
Til rådighed for udlodning	4	-14.912	15.670
Overført til formuen		22.270	-19.984

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Aktiver			
Indestående i depotselskab		16.833	27.052
I alt likvide midler		16.833	27.052
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		281.417	302.565
I alt obligationer	5	281.417	302.565
Unoterede afledte finansielle instrumenter		2.119	806
I alt afledte finansielle instrumenter	6	2.119	806
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		4.118	4.503
I alt andre aktiver		4.118	4.503
Aktiver i alt	7	304.487	334.926
Passiver			
Investorenes formue	8	303.919	333.433
Skyldige omkostninger		568	578
Mellemværende vedr. handelsafvikling		0	915
I alt anden gæld		568	1.493
Passiver i alt		304.487	334.926

Afdeling US High Yield – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2019	2020
Indstående i depotselskab	0	-35
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	19.220	15.845
	19.220	15.810

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Bruttohandelsomkostninger	207	256
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-64	-12
Handelsomkostninger ved løbende drift	143	244

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Administration	689	672
Investeringsforvaltning	2.044	1.883
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
I alt administrationsomkostninger	2.733	2.555

Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2019	2020
Renter og udbytter	19.220	15.810
Kursgevinst/tab til udlodning	-10.550	17.619
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	0	-2.555
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.375	-292
Udlodning overført fra sidste år	-25.957	-14.912
I alt til rådighed for udlodning brutto	-14.912	15.670
Heraf foreslået udlodning	0	-15.649
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	14.912	-21
	0	0

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.)	2019	2020
Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	294.219	313.733
USD	-292.906	-313.311

Valutaterminsforretninger er indgået med depotbanken som modpart.

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2019	2020
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,4	90,3
Øvrige finansielle instrumenter	7,6	9,7
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 20,6 pct. placeret i Forbrugsgoder, 16,6 pct. i Finans, 15,1 pct. i Kommunikation, 14,7 pct. i Energi, 11,7 pct. i Teknologi, 8,4 pct. i Sundhedspleje, 5,5 pct. i Materialer og 7,4 pct. i andre sektorer.

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formueværdi 2019 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formueværdi 2020 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	3.320.259	310.287	2.949.821	303.919
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		0		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emission i året	490.191	49.432	198.942	20.478
Indløsning i året	-860.629	-87.237	-19.000	-1.932
Emissionstillæg		201		83
Indløsningsfradrag		360		7
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-64		-12
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.375		292
Overført til udlodning fra sidste år		25.957		14.912
Overførsel af udlodning til næste år		-14.912		21
Foreslået udlodning		0		15.649
Overført til resultatopgørelsen		22.270		-19.984
I alt investorenes formue	2.949.821	303.919	3.129.763	333.433

Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Emerging Markets Debt

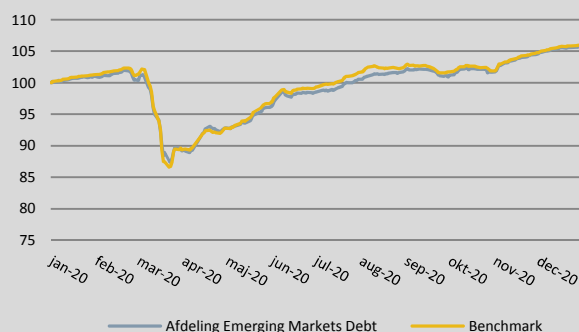
Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2020 et afkast på 5,9 pct. Afkastet er nogenlunde på niveau med afdelingens benchmark, som er steget med 6,1 pct. Afkastet er navnlig sidst på året præget af de bedre udsigter for verdensøkonomien og herunder for udviklingsøkonomierne. Det har betydet en indsnævring af kreditspændene.

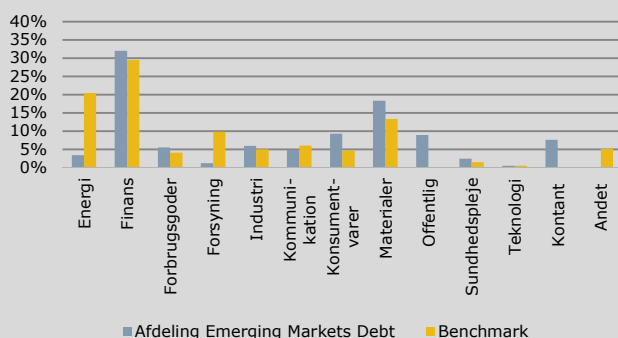
Fakta om Afdeling Emerging Markets Debt

Børsnoteret / Stiftet	2010
Udbyttebetalende – Obligationsbaseret	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
ÅOP	1,61
Indirekte handelsomkostninger	0,05

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Porteføljens sammensætning ultimo december 2020



Porteføljens 10 største positioner *)

1	BRF	2,22%
2	Braskem Netherlands	1,57%
3	Itau Unibanco	1,54%
4	Klabin Austria	1,30%
5	Cemex Sab de CV	1,24%
6	Dubai Govt Int'l Bonds	1,20%
7	Suzano Austria	1,16%
8	Ultrapar International SA	1,13%
9	VM Holding SA	1,12%
10	Usiminas International	1,11%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2020

Afdeling Emerging Markets Debt – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2016	2017	2018	2019	2020
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	10,8	8,3	-11,4	17,0	13,0
Investorerens formue inkl. udlodning	218,9	178,6	199,9	214,1	243,1
Cirkulerende andele (nominel værdi)	225,2	175,8	239,8	236,6	253,8
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel inkl. udlodning, kr.	97,22	101,61	83,36	90,47	95,77
Udlodning pr. andel	0,00	12,30	0,00	0,00	7,10
Årets afkast i pct.	5,61	4,51	-6,55	8,53	5,86
Sharpe ratio	0,27	0,00	-0,01	0,47	0,56
Standardafvigelse	6,02	5,41	3,47	3,00	8,39
Omkostningsprocent	1,47	1,50	1,48	1,42	1,42
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	10,19	7,34	-4,51	9,70	6,11
Sharpe ratio	1,09	0,90	0,65	1,06	0,72
Standardafvigelse	4,98	4,62	3,72	2,94	8,68

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Renteindtægter		12.232	11.313
I alt renter og udbytter	1	12.232	11.313
Obligationer		19.433	-10.756
Unoterede afledte finansielle instrumenter		-4.200	19.060
Valutakonti		-7.313	-3.410
Handelsomkostninger	2	-85	-50
I alt kursgevinster og -tab		7.835	4.844
I alt indtægter		20.067	16.157
Administrationsomkostninger	3	-3.065	-3.172
Resultat før skat		17.002	12.985
Skat		0	0
Årets nettoresultat		17.002	12.985
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		17.002	12.985
Formuebevægelser		-13.507	-8.812
Til disposition		3.495	4.173
Til rådighed for udlodning	4	-8.552	18.253
Overført til formuen		12.047	-14.080

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Aktiver			
Indestående i depotselskab		5.005	18.097
I alt likvide midler		5.005	18.097
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		205.239	221.853
I alt obligationer	5	205.239	221.853
Unoterede afledte finansielle instrumenter		1.493	571
I alt afledte finansielle instrumenter	6	1.493	571
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		2.950	3.326
I alt andre aktiver		2.950	3.326
Aktiver i alt	7	214.687	243.847
Passiver			
Investorerens formue	8	214.072	243.088
Skyldige omkostninger		615	759
I alt anden gæld		615	759
Passiver i alt		214.687	243.847

Afdeling Emerging Markets Debt – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2019	2020
Indestående i depotselskab	0	-37
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.232	11.350
	12.232	11.313

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Bruttohandelsomkostninger	95	56
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-10	-6
Handelsomkostninger ved løbende drift	85	50

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Administration	569	586
Investeringsforvaltning	1.548	1.604
Distribution, markedsføring og formidling	948	982
I alt administrationsomkostninger	3.065	3.172

Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2019	2020
Renter og udbytter	12.232	11.313
Kursgevinst/tab til udlodning	-7.277	18.924
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	0	-3.172
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	268	-260
Udlodning overført fra sidste år	-13.775	-8.552
I alt til rådighed for udlodning brutto	-8.552	18.253
Heraf foreslået udlodning	0	-18.022
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	8.552	-231
	0	0

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.)	2019	2020
Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	207.291	222.354
USD	-206.365	-222.055

Valutaterminsforretninger er indgået med depotbanken som depotpart.

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2019	2020
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,6	91,0
Øvrige finansielle instrumenter	4,4	9,0
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 34,7 pct. placeret i Finans, 19,9 pct. i Materialer, 10,0 pct. i Konsumentvarer, 9,7 pct. i Offentlig, 6,4 pct. i Industri, 5,9 pct. i Forbrugsgoder, 5,2 pct. i Kommunikation, 3,7 pct. i Energi og 4,5 pct. i andre sektorer.

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue-værdi 2020 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	2.398.221	199.912	2.366.306	214.072
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		0		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emission i året	201.085	17.780	211.000	19.411
Indløsning i året	-233.000	-20.802	-39.000	-3.494
Emissionstillæg		86		98
Indløsningsfradrag		104		22
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-10		-6
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-268		260
Overført til udlodning fra sidste år		13.775		8.552
Overførsel af udlodning til næste år		-8.552		231
Foreslået udlodning		0		18.022
Overført til resultatopgørelsen		12.047		-14.080
I alt investorenes formue	2.366.306	214.072	2.538.306	243.088

Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Emerging Markets Aktier

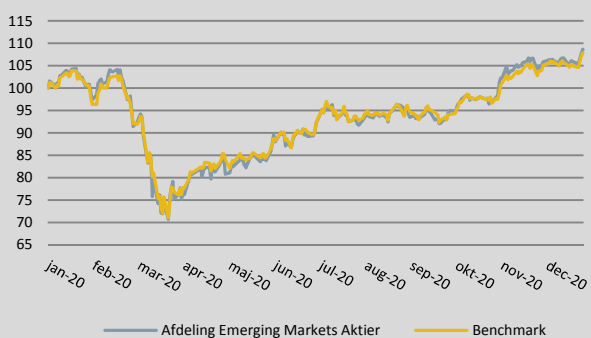
Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2020 et afkast på 8,8 pct. Afkastet er lidt bedre end afkastet på afdelingens benchmark, som udgjorde 8,1 pct. Afkastet i afdelingen har mod slutningen af året været præget af forventningerne om en snarlig økonomisk genopretning i udviklingsøkonomierne, ligesom det lave renteniveau har understøttet kursudviklingen.

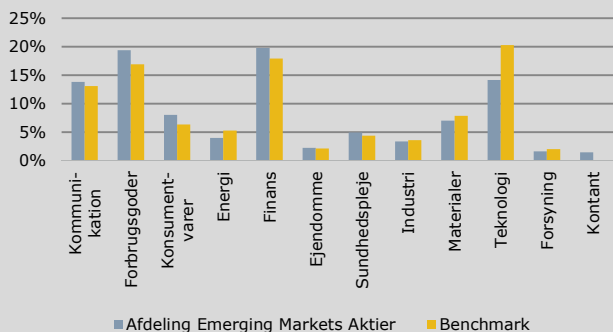
Fakta om Afdeling Emerging Markets Aktier

Børsnoteret / Stiftet	2009
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
ÅOP	1,81
Indirekte handelsomkostninger	0,17

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Porteføljens sammensætning ultimo december 2020



Porteføljens største positioner *)

1	JPM GI EM	15,11%
2	IShares MSCI EM	15,03%
3	IShares Core MSCI EM ETF	15,00%
4	Vanguard FTSE EM Ucits ETF	14,64%
5	IShares MSCI EM Ucits ETF	9,82%
6	UBS ETF-MSCI EM Ucits	9,60%
7	UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	9,48%
8	IShares MSCI EM Cons Grw ETF	5,59%
9	IShares MSCI China Ucits ETF	4,82%

*) De største positioner er opgjort pr. ultimo december 2020

Afdeling Emerging Markets Aktier – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2016	2017	2018	2019	2020
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	8,2	56,4	-21,2	37,9	8,1
Investorerens formue inkl. udlodning	222,2	237,9	209,9	112,8	173,1
Cirkulerende andele (nominel værdi)	182,5	153,9	157,8	71,5	120,4
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel inkl. udlodning, kr.	121,79	154,62	133,00	157,85	143,69
Udlodning pr. andel	0,00	8,00	7,90	26,00	33,80
Årets afkast i pct.	11,84	26,96	-9,35	25,50	8,75
Sharpe ratio	0,32	0,46	0,46	0,63	0,82
Standardafvigelse	14,12	13,43	10,55	11,29	16,85
Omkostningsprocent	1,24	1,22	1,23	1,31	1,01
Tracking error	-	3,51	3,17	2,54	3,23
Active share	-	74,21	72,17	78,33	-
Benchmark					
Benchmark afkast i pct.	14,13	20,82	-10,09	20,77	8,12
Sharpe ratio	0,42	0,54	0,43	0,55	0,68
Standardafvigelse	13,51	12,55	10,94	11,54	17,18

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Renteudgifter		0	-4
Udbytter		3.685	1.218
I alt renter og udbytter	1	3.685	1.214
Kapitalandele		36.778	1.090
Unoterede afledte finansielle instrumenter		21	6.949
Valutakonti		91	100
Andre øvrige aktiver og passiver		11	4
Handelsomkostninger	2	-433	-196
I alt kursgevinster og -tab		36.468	7.947
I alt indtægter		40.153	9.161
Administrationsomkostninger	3	-1.870	-993
Resultat før skat		38.283	8.168
Skat	4	-411	-75
Årets nettoresultat		37.872	8.093
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		37.872	8.093
Formuebevægelser		-	17.263
Til disposition		27.431	25.356
Til rådighed for udlodning	5	18.632	40.821
Overført til formuen		8.799	-15.465

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Aktiver			
Indestående i depotselskab		3.827	1.540
I alt likvide midler		3.827	1.540
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		85.801	0
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		23.382	171.654
I alt kapitalandele	6	109.183	171.654
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		79	50
I alt andre aktiver		79	50
Aktiver i alt	7	113.089	173.244
Passiver			
Investorerens formue	8	112.797	173.052
Skyldige omkostninger		292	192
I alt anden gæld		292	192
Passiver i alt		113.089	173.244

Afdeling Emerging Markets Aktier – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2019	2020
Indestående i depotselskab	0	-4
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.685	350
Investeringsbeviser	0	868
	3.685	1.214

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Bruttohandelsomkostninger	865	320
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-432	-124
Handelsomkostninger ved løbende drift	433	196

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Administration	795	597
Investeringsforvaltning	1.075	396
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
I alt administrationsomkostninger	1.870	993

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2019	2020
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	411	75
	411	75

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2019	2020
Renter og udbytter	3.685	1.214
Ikke refunderbare udbytteskatter	-411	-75
Kursgevinst/tab til udlodning	27.669	23.412
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.870	-993
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-10.538	17.211
Udlodning overført fra sidste år	97	52
I alt til rådighed for udlodning brutto	18.632	40.821
Heraf foreslået udlodning	-18.580	-40.707
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-52	-115
	0	-1

Note 6 - Kapitalandele

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

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2019	2020
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,5	99,1
Øvrige finansielle instrumenter	3,5	0,9
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 19,9 pct. placeret i Finans, 19,5 pct. i Forbrugsgoder, 14,3 pct. i Teknologi, 14,0 pct. i Kommunikation, 8,2 pct. i Konsumentvarer, 7,2 pct. i Materialer, 5,1 pct. i Sundhedspleje, 4,1 pct. i Energi og 7,7 pct. i andre sektorer

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue-værdi 2020 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	1.578.064	209.876	714.603	112.797
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-12.466		-18.580
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-40		0
Emission i året	64.539	8.981	620.751	87.102
Indløsning i året	-928.000	-131.582	-131.000	-16.676
Emissionstillæg		13		368
Indløsningsfradrag		575		71
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-432		-124
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		10.538		-17.211
Overført til udlodning fra sidste år		-97		-52
Overførsel af udlodning til næste år		52		115
Foreslået udlodning		18.580		40.707
Overført til resultatopgørelsen		8.799		-15.465
I alt investorenes formue	714.603	112.797	1.204.354	173.052

Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Danske Aktier GR

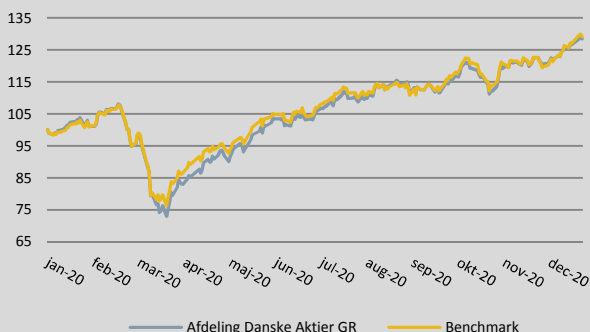
Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2020 et afkast på 28,7 pct. Afkastet er nogenlunde på niveau med afdelingens benchmark, der er steget med 29,4 pct. Afkastet i afdelingen har mod slutningen af året været præget af forventningerne om en snarlig genåbning af samfundet og økonomisk genopretning efter COVID-19, ligesom det lave renteniveau har understøttet kursudviklingen.

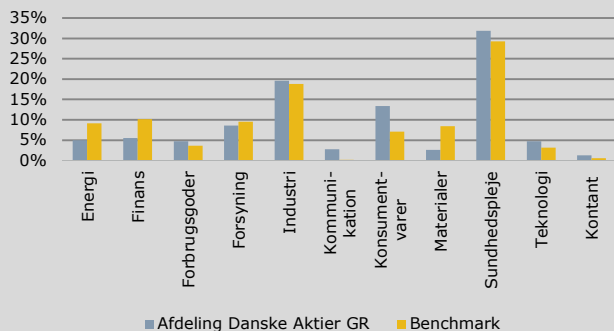
Fakta om Afdeling Danske Aktier GR

Unoteret / Stiftet	2017
Akkumulerende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	OMX Københavns Totalindeks Cap. incl. udbytte
ÅOP	1,08
Indirekte handelsomkostninger	0,03

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Porteføljens sammensætning ultimo december 2020



Porteføljens 10 største positioner *)

1	Novo Nordisk	9,71%
2	DSV	9,50%
3	Ørsted	8,58%
4	Carlsberg B	7,40%
5	Vestas	4,96%
6	Netcompany Group	4,72%
7	GN Store Nord	4,70%
8	William Demant Holding	4,65%
9	Lundbeck	4,61%
10	Genmab	4,08%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2020

Afdeling Danske Aktier GR – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal for de seneste 4 år

	2017 ¹⁾	2018	2019	2020
Hovedtal i mio.kr.				
Årets nettoresultat	-11,8	-27,1	30,4	16,7
Investorerens formue	256,9	111,3	131,0	72,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	188,8	95,0	87,1	37,4
Nøgletal				
Indre værdi pr. andel, kr.	136,07	117,12	150,46	193,60
Årets afkast i pct.	-4,42	-13,93	28,47	28,67
Sharpe ratio ²⁾	-	-	-	0,77
Standardafvigelse ²⁾	-	-	-	15,88
Omkostningsprocent	0,31	1,05	0,85	0,96
Tracking error	-	-	-	3,27
Active Share	-	-	-	38,21
Benchmark				
Benchmark afkast i pct.	16,82	-7,50	26,66	29,38
Sharpe ratio ²⁾	-	-	-	1,00
Standardafvigelse ²⁾	-	-	-	14,47

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

²⁾ Tallene er 3 års tal

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Renteudgifter		0	-3
Udbytter		2.637	1.399
I alt renter og udbytter	1	2.637	1.396
Kapitalandele		29.253	16.367
Handelsomkostninger	2	-72	-49
I alt kursgevinster og -tab		29.181	16.318
I alt indtægter		31.818	17.714
Administrationsomkostninger	3	-1.045	-792
Resultat før skat		30.773	16.922
Skat	4	-396	-198
Årets nettoresultat		30.377	16.724
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		30.377	16.724
Overført til formuen		30.377	16.724

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Aktiver			
Indestående i depotselskab		897	921
I alt likvide midler		897	921
Noterede aktier fra danske selskaber		126.595	69.709
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		3.725	1.866
I alt kapitalandele	5	130.320	71.575
Aktiver i alt	6	131.217	72.496
Passiver			
Investorerens formue	7	131.014	72.349
Skyldige omkostninger		203	147
I alt anden gæld		203	147
Passiver i alt		131.217	72.496

Afdeling Danske Aktier GR – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2019	2020
Indestående i depotbank	0	-3
Noterede aktier fra danske selskaber	2.637	1.319
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	80
	2.637	1.396

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Bruttohandelsomkostninger	93	90
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-21	-41
Handelsomkostninger ved løbende drift	72	49

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Administration	460	372
Investeringsforvaltning	585	420
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
I alt administrationsomkostninger	1.045	792

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2019	2020
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	396	198
	396	198

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2019	2020
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	98,7
Øvrige finansielle instrumenter	0,7	1,3
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 32,3 pct. placeret i Sundhedspleje, 19,9 pct. i Industri, 13,5 pct. i Konsumentvarer, 8,7 pct. i Forsyning, 5,6 pct. i Finans, 5,0 pct. i Energi, 4,8 pct. i Teknologi, 4,8 pct. Forbrugsgoder, og 5,4 pct. i andre sektorer.

Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue-værdi 2020 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	950.022	111.264	870.736	131.014
Emission i året	114.197	15.537	21.319	2.980
Indløsning i året	-193.483	-26.199	-518.354	-78.453
Emissionstillæg		21		6
Indløsningsfradrag		35		119
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-21		-41
Overført til resultatopgørelsen		30.377		16.724
I alt investorenes formue	870.736	131.014	373.701	72.349

Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Globale Aktier GR

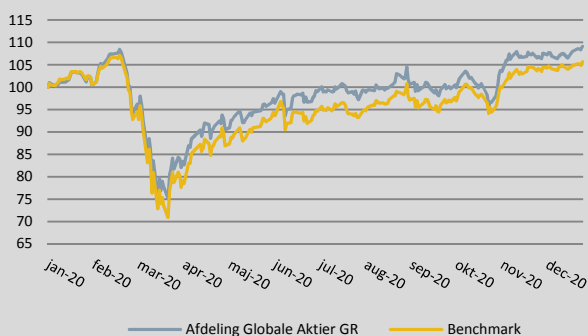
Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2020 et afkast på 9,1 pct. Afkastet er højere end afkastet på afdelingens benchmark, der er steget med 6,5 pct. Afkastet i afdelingen har mod slutningen af året været præget af forventningerne om en snarlig genåbning af samfundet og økonomisk genopretning efter COVID-19, ligesom det lave renteniveau har understøttet kursudviklingen.

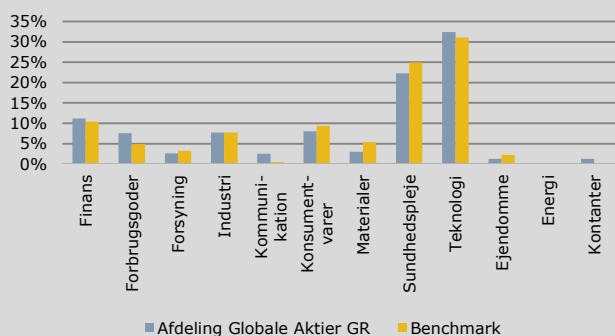
Fakta om Afdeling Globale Aktier GR

Unoteret / Stiftet	2017
Akkumulerende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	DJ Sustainability World
ÅOP	1,26
Indirekte handelsomkostninger	0,06

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Porteføljens sammensætning ultimo december 2020



Porteføljens 10 største positioner *)

1	Microsoft	9,79%
2	Nestle	5,00%
3	Taiwan Semiconductor	3,26%
4	Roche Holding	3,14%
5	UnitedHealth Group	3,02%
6	Novartis	2,74%
7	Adidas	2,73%
8	Adobe Systems	2,61%
9	ASML Holding	2,37%
10	Nomura Research Ins. Ltd	2,32%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2020

Afdeling Globale Aktier GR – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal for de seneste 4 år

	2017 ¹⁾	2018	2019	2020
Hovedtal i mio.kr.				
Årets nettoresultat	2,4	-10,9	33,4	26,9
Investorerens formue	101,8	108,5	223,2	243,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	102,9	119,1	191,4	191,4
Nøgletal				
Indre værdi pr. andel, kr.	98,92	91,14	116,63	127,18
Årets afkast i pct.	2,50	-7,87	27,96	9,05
Sharpe ratio ²⁾	-	-	-	0,57
Standardafvigelse ²⁾	-	-	-	15,63
Omkostningsprocent	0,40	1,14	1,00	0,95
Tracking error	-	-	-	2,32
Active share	78,54	79,64	83,44	55,66
Benchmark				
Benchmark afkast i pct.	7,72	-3,91	30,20	6,47
Sharpe ratio ²⁾	-	-	-	0,65
Standardafvigelse ²⁾	-	-	-	15,44

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	2019	2020
Renteudgifter		0	-22
Udbytter		2.995	4.345
I alt renter og udbytter	1	2.995	4.323
Kapitalandele		32.724	25.684
Andre øvrige aktiver/passiver		1	-27
Handelsomkostninger	2	-399	-488
I alt kursgevinster og -tab		32.326	25.169
I alt indtægter		35.321	29.492
Administrationsomkostninger	3	-1.549	-2.074
Resultat før skat		33.772	27.418
Skat	4	-361	-536
Årets nettoresultat		33.411	26.882
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		33.411	26.882
Overført til formuen		33.411	26.882

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Aktiver			
Indestående i depotselskab		3.808	2.637
I alt likvide midler		3.808	2.637
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		219.567	240.779
I alt kapitalandele	5	219.567	240.779
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		152	190
Andre tilgodehavender		94	247
I alt andre aktiver		246	437
Aktiver i alt	6	223.621	243.853
Passiver			
Investorerens formue	7	223.203	243.403
Skyldige omkostninger		418	450
I alt anden gæld		418	450
Passiver i alt		223.621	243.853

Afdeling Globale Aktier GR – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2019	2020
Indestående i depotselskab	0	-22
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.995	4.345
	2.995	4.323

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Bruttohandelsomkostninger	494	604
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-95	-116
Handelsomkostninger ved løbende drift	399	488

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Administration	537	700
Investeringsforvaltning	1.012	1.374
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
I alt administrationsomkostninger	1.549	2.074

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2019	2020
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	361	536
	361	536

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2019	2020
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2	98,7
Øvrige finansielle instrumenter	1,8	1,3
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 32,8 pct. placeret i Teknologi, 22,5 pct. i Sundhedspleje, 11,3 pct. i Finans, 8,1 pct. i Konsumentvarer, 7,8 pct. i Industri, 7,7 pct. i Forbrugsgoder, 3,1 pct. i Materialer og 6,7 pct. i andre sektorer.

Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formueværdi 2019 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formueværdi 2020 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	1.190.594	108.510	1.913.819	223.203
Emission i året	1.120.053	123.768	497.228	51.374
Indløsning i året	-396.828	-42.800	-497.215	-58.315
Emissionstillæg		307		234
Indløsningsfradrag		102		141
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-95		-116
Overført til resultatopgørelsen		33.411		26.882
I alt investorenes formue	1.913.819	223.203	1.913.832	243.403

Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

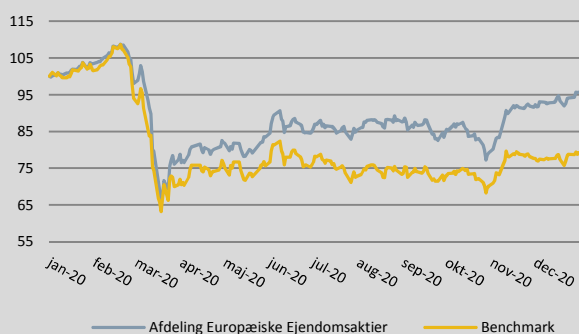
Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2020 et afkast på -4,3 pct. Afkastet er negativt, men betydeligt bedre end afkastet på afdelingens benchmark på -13,5 pct. Afkastet er presset af udsigterne på markedet på butiks- og kontorområdet, hvor COVID-19 har haft stor indflydelse, men sammensætningen på segmenter har støttet det bedre afkast i forhold til benchmark.

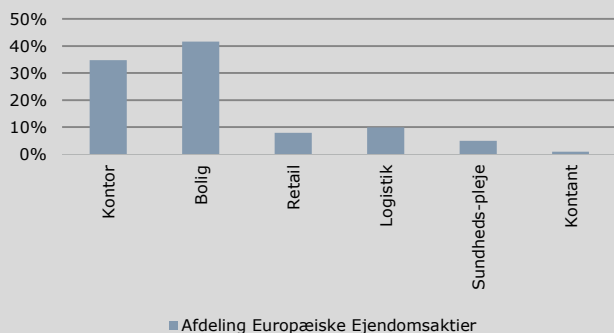
Fakta om Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

Noteret / Stiftet	2018
Akkumulerende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	GPR EMEA Top 30 Index
ÅOP	0,76
Indirekte handelsomkostninger ¹⁾	0,01

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Porteføljens sammensætning ultimo december 2020



Porteføljens 10 største positioner *)

1	LEG Immobilien	9,84%
2	Vonovia	9,23%
3	Gecina	6,83%
4	ADO Properties	5,68%
5	Aroundtown	5,65%
6	Alstria Office Reit	4,62%
7	Tag Immobilien	4,61%
8	Immobiliaria Colonial Socimi	3,92%
9	VIB Vermoegen	3,91%
10	Grand City Properties	3,80%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2020

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal for de seneste 2 år

	2019 ¹⁾	2020
Hovedtal i mio.kr.		
Årets nettoresultat	12,5	-1,5
Investorerne formue	124,1	169,1
Cirkulerende andele (nominal værdi)	109,5	155,9
Nøgletal		
Indre værdi pr. andel, kr.	113,34	108,42
Årets afkast i pct.	13,34	-4,34
Sharpe ratio ²⁾	-	-
Standardafvigelse ²⁾	-	-
Omkostningsprocent	1,49	0,60
Tracking error ²⁾	-	-
Benchmark		
Benchmark afkast i pct.	11,21	-13,45
Sharpe ratio ²⁾	-	-
Standardafvigelse ²⁾	-	-

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 ¹⁾	2020
Renteudgifter		0	18
Udbytter		2.104	4.598
I alt renter og udbytter	1	2.104	4.616
Kapitalandele		12.232	-4.747
Valutakonti		-56	-38
Andre øvrige aktiver/passiver		1	-1
Handelsomkostninger	2	-305	-113
I alt kursgevinster og -tab		11.872	-4.899
I alt indtægter		13.976	-283
Administrationsomkostninger	3	-1.388	-863
Resultat før skat		12.588	-1.146
Skat	4	-137	-369
Årets nettoresultat		12.451	-1.515
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		12.451	-1.515
Overført til formuen		12.451	-1.515

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2019	2020
Aktiver			
Indestående i depotselskab		2.585	1.994
I alt likvide midler		2.585	1.994
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		122.510	166.836
I alt kapitalandele	5	122.510	166.836
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		74	257
Andre tilgodehavender		16	101
I alt andre aktiver		90	358
Aktiver i alt	6	125.186	169.188
Passiver			
Investorerne formue	7	124.131	169.056
Skyldige omkostninger		1.055	132
I alt anden gæld		1.055	132
Passiver i alt		125.186	169.188

¹⁾ For perioden 24. april - 31. december 2019

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2019	2020
Indestående i depotselskab	0	-10
Andre renter	0	28
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.104	4.598
	2.104	4.616

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Bruttohandelsomkostninger	339	275
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-34	-162
Handelsomkostninger ved løbende drift	305	113

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2019	2020
Administration	287	536
Investeringsforvaltning	1.101	327
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
I alt administrationsomkostninger	1.388	863

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2019	2020
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	137	369
	137	369

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2019	2020
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,9	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	2,1	1,4
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 42 pct. placeret i Bolig, 35 pct. i Kontor, 10 pct. i Logistik, 8 pct. i Retail og 5 pct. i Sundhedspleje.

Note 7 - Investoreernes formue

	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue-værdi 2020 (1.000 kr.)
Investoreernes formue, primo	0	0	1.095.254	124.131
Emission i året	1.095.254	111.680	620.000	61.911
Indløsning i året	0	0	-156.000	-15.483
Emissionstillæg		34		138
Indløsningsfradrag		0		36
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-34		-162
Overført til resultatopgørelsen		12.451		-1.515
I alt investoreernes formue	1.095.254	124.131	1.559.254	169.056

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

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 og Zensi Robotics ApS

Bestyrelsesmedlem: Barfoed Group P/S, Frilandsmuseets Grundkøbsfond, Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest, Lyngby og Omegns Handelsskoles Fond og Pensam Pension

Øvrige hverv: Næstformand for U/Nord, bestyrelsesmedlem i Erhvervsakademiet Copenhagen Business Academy S/I, medlem af revisionsudvalget i PenSam Pension og Managing Partner i Aspiration

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 SkyPIM A/S

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

Bestyrelsesmedlem

Niels Mazanti, Direktør

Ansættelsessted: Aage og Johanne Louis-Hansen A/S

Bestyrelsesmedlem: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest, Nordic Corporate Investments A/S, SHG Komplementarselskab ApS, Sportgoodsfonden og Sportgoods P/S

Direktionsposter: SG Komplementarselskab ApS og Sportgoods P/S

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.)	2019	2020
Bestyrelseshonorar	304	288
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vedlaget til investeringsforvaltningsselskabet.		
	304	288

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2019	2020
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	114	118
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	114	118

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 2019.

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.

Under administrationsomkostninger indgår en række omkostningsarter, herunder administration, investeringsforvaltning og distribution, markedsføring og formidling. Administration omfatter omkostninger til den løbende drift af foreningen, herunder honorar til bestyrelse, revisorer, gebyrer til depotselskab, administrationsomkostninger m.v. Investeringsforvaltning omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen m.v. Distribution, markedsføring og formidling omfatter formidlingsprovision. 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 handling 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 øjeblikbillede 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 porteføljehjælp 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 porteføljehjælp forbundne handelsomkostninger m.v.

Investeringsforeningen
Gudme Raaschou
Badstuestræde 20
1209 København K
www.gudme-invest.dk